

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	3012	39,10
10Y US T-Notes	2,1	0,02
DAX Index	12388,3	128,2
Nikkei	21658	191
Hang Seng	28398	-368
Öl (Brent-Future)	63,8	1,10
Gold-Future	1433	-5,90
EUR / USD	1,113	-0,01
EUR / GBP	0,896	0,00
EUR / JPY	120,96	0,10

### Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Okt. 19	Jan. 20	Mai. 20	Aug. 20
Fed Funds	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25
3M-USD-Libor	2,27	2,29	2,37	2,55	2,68
2J Treasuries	1,87	1,71	1,76	1,93	2,10
5J Treasuries	1,87	1,77	1,82	1,99	2,17
10J Treasuries	2,08	1,93	1,99	2,15	2,32
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,37	-0,38	-0,43	-0,42	-0,41
2J Bundesanleihen	-0,75	-1,02	-1,08	-0,95	-0,83
5J Bundesanleihen	-0,67	-0,81	-0,84	-0,71	-0,58
10J Bundesanleihen	-0,37	-0,37	-0,40	-0,30	-0,11

### Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Okt. 19	Jan. 20	Mai. 20	Aug. 20
USD	1,11	1,13	1,13	1,11	1,09
CHF	1,11	1,12	1,12	1,10	1,08
GBP	0,90	0,88	0,88	0,87	0,87
NOK	9,69	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,54	10,00	9,90	9,80	9,70
AUD	1,61	1,55	1,53	1,49	1,45
NZD	1,68	1,66	1,66	1,61	1,56
CAD	1,47	1,45	1,46	1,43	1,40
JPY	121	122	124	127	124
Renminbi	7,66	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](mailto: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** Die Perspektiven für eine wirtschaftliche Belebung in der Eurozone haben sich im Verlauf der letzten Woche weiter verschlechtert. So ist die Stimmung in der Industrie im Juli entgegen auch unserer Erwartungen weiter spürbar zurückgegangen: Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie ist nunmehr auf einen Indexstand von nur noch 46,4 Punkte gesunken und liegt deutlich unter der Marke von 50, die als neutral gilt. Da der Anteil der Industrie an der gesamten Wertschöpfung in Deutschland deutlich größer ist als im übrigen Euroraum, ist vor allem die deutsche Wirtschaft vom Handelskonflikt betroffen: Das entsprechende Stimmungsbarometer für das verarbeitende Gewerbe in der Bundesrepublik ging hier abermals um rund zwei Punkte auf 43,2 zurück, weit stärker als etwa in Frankreich, wo der Einkaufsmanagerindex mit 50 Indexzählern noch im neutralen Bereich verblieb. Diese doch erhebliche innereuropäische Divergenz verweist neben der höheren Bedeutung der Industrie u.E. auch auf sektorale Sonderprobleme in Deutschland. Hier belastet vor allem der für die deutsche Wirtschaft so wichtige Automobilsektor die Perspektiven, welcher vom Wandel auch der regulatorischen Rahmenbedingungen besonders betroffen ist. Dies mag mit ein Grund dafür sein, dass das ifo Geschäftsklima weitaus stärker als erwartet gesunken ist. Hier trübten sich sowohl die Lageeinschätzung als auch die Geschäftserwartungen weiter ein. Gestützt wird der gesamteuropäische Ausblick in Europa demgegenüber auch weiterhin durch eine robuste Entwicklung im Dienstleistungsbereich. Dort ist der Einkaufsmanagerindex lediglich um 0,3 Punkte auf 53,3 gefallen und liegt damit unverändert im Expansionsbereich.

Im Ergebnis haben die Risiken für ein Durchschlagen der globalen Schwächeperiode der Industrie auf die europäische Binnenwirtschaft sicherlich weiter zugenommen. Die Daten verweisen aber nach wie vor darauf, dass die europäische Wirtschaft noch nicht in eine allgemeine Schwächeperiode abgeglitten ist. Es gibt zudem auch stützende Faktoren. Zentral ist, dass das Gewicht der Industrie weiter rückläufig ist. Dementsprechend dürfte es vor allem auf der gesamteuropäischen Ebene nur auf die lange Frist zu einer Beeinträchtigung der anderen Sektoren kommen. Daher würde möglicherweise bereits eine Stabilisierung ausreichen, um die Ansteckungsgefahren entscheidend zu mindern. Vor diesem Hintergrund gewinnt der Umstand, dass eine Vielzahl vorlaufende Indikatoren auf eine Belebung des internationalen Handels verweisen, eine besondere Bedeutung. Darüber hinaus hat sich die Industrieproduktion auch in den USA in den letzten 5 Monaten stabilisiert. Hier verbleiben die maßgeblichen Frühindikatoren wie der ISM-Index in der Expansionszone. Alles in allem



besteht nach wie vor eine gute Chance, dass sich der globale Handel wieder festigt und damit auch die Perspektiven für das verarbeitende Gewerbe weltweit. Zweifellos haben die Risiken – vor allem für Deutschland und Europa – im Saldo aber weiter zugenommen. Sie reichen von einer gestiegenen Wahrscheinlichkeit für einen harten Brexit über den weiter schwelenden Handelskonflikt bis hin zu den inereuropäischen Konflikten um die Verringerung der italienischen Schuldenstandsquote. Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, dass die internationalen Notenbanken – und vor allem die EZB – weiter expansiv tätig werden.

In Summa haben sich die Perspektiven für die Weltwirtschaft zwar weiter eingetrübt, angesichts einer Phalanx an geopolitischen Belastungsfaktoren bleiben sie jedoch bemerkenswert robust: Gestützt auch auf eine dezidierte Kehrtwende der internationalen Notenbanken bleibt die Fortsetzung der globalen Expansionsphase das dominante Szenario. So diagnostiziert der IWF im jüngsten Weltwirtschaftsausblick ein globales Momentum von nur noch 3,2 % für das laufende Jahr, geht aber auch weiterhin davon aus, dass das Wachstum im nächsten Jahr wieder bei 3,5 % liegen dürfte. Dies bestätigt aus unserer Sicht die weiterhin robuste Grundkonstellation der Weltwirtschaft, deren Dynamik den stärksten geopolitischen Schocks seit rund zwei Dekaden zu widerstehen hat. Dies mag neben dem Kurswechsel der internationalen Notenbanken auch ein Grund dafür sein, dass die Finanzmärkte mit einer Volatilität von 12,5 gemessen am VIX-Index weiter im risk-on Modus verharren und alle maßgeblichen Indices der US-Aktienmärkte historische Höchststände markieren können.

**Zinssätze** Bei ihrem jüngsten Zinsentscheid hat die EZB entgegen vielfach gehegter Erwartungen ihre Geldpolitik noch nicht verändert. EZB-Chef Draghi machte aber eindringlich klar, dass die europäische Notenbank eine umfangreiche Lockerung vorbereitet: Was der EZB nach wie vor mit die größte Sorge bereitet, ist vor allem die Entwicklung der Inflationserwartungen. In der Pressekonferenz hob Draghi aber auch die sich kontinuierlich eintrübenden Perspektiven für die Eurozone hervor. Im Ergebnis hat die Bank nunmehr Arbeitsgruppen eingerichtet, die die zur Verfügung stehenden Möglichkeiten für einen abermals spürbar expansiveren geldpolitischen Kurs prüfen sollen. Hierbei geht es vor allem um die Änderungen an der Forward Guidance, Maßnahmen zum Schutz des Bankensystems im Rahmen eines noch tieferen Einlagensatzes, sowie abermalige Nettozukäufe von Wertpapieren. Im Ergebnis steht zu erwarten, dass die EZB bei ihrer nächsten Ratssitzung am 12. September alle Register ziehen wird: Wir gehen von einer Senkung des Einlagensatzes in Kombination mit der Einführung eines Staffelnzinssystems aus. Darüber hinaus erwarten wir zumindest perspektivisch auch eine Wiederaufnahme der Nettokäufe von Anleihen (vgl. dazu auch unseren unten aufgeführten Artikel zur Bedeutung des Rückgangs der Inflationserwartungen).

Auch die US-Notenbank steuert auf eine Zinssenkung zu. Hintergrund sind die konjunkturellen Abwärtsrisiken aus dem Handelskonflikt, der mehr und mehr auch in den USA spürbar wurde. Für den Kurswechsel der US-Notenbank ist aber auch die Inflationentwicklung ursächlich, die trotz hohen Auslastungsgrades der Wirtschaft über weite Strecken unterhalb der intendierten Norm um 2 % verblieb. Fed-Chef Powell hatte hier zuletzt konzediert, dass die Fed die Zinsen möglicherweise zu stark angehoben habe bzw. den Inflationsdruck überschätzt habe. Diesbezüglich ließ er daher verlauten, dass die sog. NAIRU – also die Arbeitslosenquote, die mit Preisniveaustabilität kompatibel ist – möglicherweise deutlich niedriger sei als von der Fed lange Zeit angenommen. Diese Debatte währt nun unter der Überschrift der Verschiebung der sog. Philipps-Kurve allerdings schon geraume Zeit. Im Kern geht es um die Frage, welchen Lohn- und Preisdruck ein gegebener Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt erzeugt bzw. was der optimale Notenbankpfad bei systematisch nachlassendem Preisdruck ist.

Aus unserer Sicht spielt der Fed die mögliche Verschiebung der zugrundeliegenden Preismechanik sicherlich in die Hände, muss sie doch ihre globale Verantwortung schultern und die erfordert mit Blick auf den Handelskonflikt global niedrigere Zinsvorgaben. In der Tat spricht vieles dafür, dass die Globalisierung einen wichtigen Erklärungsbeitrag für den geringen Preisdruck in den USA leisten kann. Der empirische Befund verweist darauf, dass heimische (Lohn-) Inflation durch die starke Intensivierung der internationalen Arbeitsteilung immer stärker zu einem globalen Faktor wird, der auch jenseits nationaler Prozesse bestimmt wird. Es ist, wie auch der IWF in einer jüngeren Studie konstatierte, ein „gemeinsamer globaler Faktor“ entstanden, der sich der rein nationalen Analyse immer stärker entzieht. Das muss und soll aber kein Widerspruch zu den Kerngedanken der klassischen Ansätze sein. Auch weiterhin wird ein höherer Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt die Löhne grundsätzlich stärker steigen lassen.

Vor diesem Hintergrund sind wir der Meinung, dass hier ein gerütteltes Maß an globalem deflationärem Druck eine Rolle spielt, den die Fed aus Gründen auch innenpolitischen Opportunität etwas stärker in den Hintergrund rückt als dies eigentlich sachgerecht wäre: Blickt man auf die marktgehandelten mittel- und längerfristigen Inflationserwartungen (dies sind die vielbeachteten sog. „5 x 5-Erwartungen“, die die marktimpliziten Erwartungen für die Inflation in fünf Jahren auf Sicht von fünf Jahren widerspiegeln) liegen diese nach den hauseigenen Zeitreihen der Fed nahe 2 %. Dies stützt unsere Auffassung, dass die Fed hier einen Versicherungsschritt nach unten unternimmt – geschuldet maßgeblich ihrer Rolle als Anker des Weltfinanzsystems.

Wir senken unsere Projektion für die US-Renditen auf nunmehr 2,3 % aufgrund der veränderten Wahrscheinlichkeitsverteilung für den weiteren US-Leitzinspfad. Unsere Schätzungen für die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen belassen wir auf den bisherigen Niveaus. Die Tendenz der zinsbestimmenden Kräfte ist aber auch weiterhin vor allem in Europa abwärts gerichtet. Dies geht auch maßgeblich auf den vermutlich systematischen Rückgang der Inflationserwartungen in Europa zurück, wie im beigefügten Artikel für die Börsen-Zeitung ausführlicher erörtert:

### **Gastbeitrag zu den Implikation der rückläufigen Inflationserwartungen in der Eurozone, abgedruckt in der Börsenzeitung vom 25.07.2019, S.5:**

#### **Was die rückläufigen Inflationserwartungen für die Eurozone bedeuten könnten**

Vor dem Hintergrund des weiter schwelenden Handelskonfliktes sinken die Renditen rund um den Globus. Vor allem aber in Europa scheint die Zinsentwicklung derzeit nur eine Richtung zu kennen, nämlich weiter in den negativen Bereich. In der Tat verdichten sich derzeit die Hinweise, dass die EZB abermals deutlich expansiver werden könnte: Sowohl für 2019 als auch für 2020 bewegen sich die Inflationserwartungen weit unter der intendierten Zielgröße um 2 %, was der EZB mehr und mehr Sorge bereitet. Insbesondere bei den aus marktgehandelten Instrumenten abgeleiteten Inflationserwartungen, die sich durch eine hohe Informationseffizienz auszeichnen, war zuletzt ein besonders starker Einbruch festzustellen.

Mit Blick auf die überragende auch politische Bedeutung des Niveaus des Kapitalmarktzinses etwa für die Rentensysteme in Deutschland stellt sich die Frage nach den Ursachen mit besonderer Intensität: Was steckt hinter dem Einbruch der Inflationserwartungen? Handelt es sich um eine strukturelle Entwicklung oder ein zyklisches Phänomen? Bei einer zyklischen Entwicklung ist davon auszugehen, dass es zumindest auf Dauer „auch wieder anders kommen“ wird. Sollte der Konflikt um die internationale Handelsordnung sukzessive gelöst werden, dürfte die Räumung des Arbeitsmarktes perspektivisch zu mehr Lohndruck führen. In diesem Umfeld bliebe die Zinswende auch in Europa zumindest eine Perspektive. Sollte der Rückgang der Inflationserwartungen dagegen systematischen Charakter haben, würde dies wahrscheinlich bedeuten, dass der Eurozone womöglich eine ganz neue Dimension expansiver Geldpolitik bevorstünde.

Für ein zyklisches Phänomen spricht zunächst der Gleichklang mit der US-Entwicklung: Auch die langfristigen Inflationserwartungen in den USA sind vom Beginn der Lehman-Krise bis zum Jahre 2014 um rund 25 Prozent gefallen. Der Rückgang in der Eurozone ist zwar schon spürbar größer, mit rund 30 % bewegt sich der Abstand zu den USA aber noch im Rahmen der statistischen Unschärfe. Ab dem Jahre 2014 kommt es dann aber zu einem Bruch: Die europäischen Inflationserwartungen koppeln sich spürbar von der US-Entwicklung ab. Die Extremwerte dieser Entwicklung in Europa liegen in den Jahren 2016 und 2019. Dies verweist bereits darauf, dass die Gründe nicht im Handelskonflikt allein begründet sein können, sondern dass es möglicherweise einen spezifischen – europäischen – Faktor gibt, der diese Sonderentwicklung verursacht. Ein solcher Befund muss insofern umso schwerer wiegen, als dass die kurzfristigen realen Zinsen in der Eurozone seit mittlerweile einer ganzen Dekade negativ sind: Der geldpolitische Stimulus reicht also trotz langjähriger Wirkungszeit nicht aus, um die Inflationserwartungen zu stabilisieren.

Aus unserer Sicht ist es kein Zufall, dass der Strukturbruch bei den europäischen Inflationserwartungen ab dem Jahre 2014 spürbar wurde: Der Beginn der Währungsunion war bekanntermaßen durch starke Zuwächse aufgrund der Zinskonvergenz geprägt – in vielen Ländern Südeuropas waren die Zinssätze relativ rasch um mehrere hundert Basispunkte gesunken, was einen Boom entfachte, dessen immanente Ungleichgewichte sich dann allerdings sukzessive zur Hypothek entwickelten. Nach der Lehman-Krise lag das Niveau des europäischen Bruttoinlandsproduktes auch im sechsten Jahr in Folge noch unter dem des Ausgangsniveaus vom März des Jahres 2008. Demgegenüber lag das BIP-Niveau in den USA im Jahre 2014 bereits rund 9 % oberhalb des Ausgangsniveaus. Im Kern hat diese relative

Schwäche Europas bis heute Bestand. Schaut man auf die Niveaugrößen, ist die Eurozone seit dem „Vormärz“ der Lehman-Krise lediglich um 0,7 % p.a. gewachsen – also erheblich unterhalb des Potentialpfades. Zum Vergleich: Die USA expandierten im gleichen Zeitraum um 1,7 % jedes Jahr – also rund 2,5-mal so stark.

Um diesen Befund zu erhärten und jenseits des rudimentären Größenvergleiches Anhaltspunkte über Anomalien in der Eurozone zu erhalten, haben wir den europäischen Konjunkturzyklus mathematisch ins Verhältnis zum US-Zyklus gesetzt und anhand des Verlaufs der Wachstumsraten hochgerechnet, welche Wachstumsraten Europa gemessen an der US-Performance in den letzten Jahren hätte aufweisen müssen. Bei allen Schwächen und Verkürzungen dieser Vorgehensweise ist es durch diese Normierung recht unmittelbar möglich, zumindest Anhaltspunkte für Brüche in der wirtschaftlichen Entwicklung abzuleiten. Nach unseren Simulationen liegt die Abweichung vom hypothetischen Expansionspfad in einer Größenordnung von bis zu 0,4 Prozentpunkten des gesamteuropäischen BIP pro Jahr. Es ist also nicht primär die Geldpolitik der EZB, die die Zinssätze nach unten zieht obwohl sie in erster Linie als zunehmend „repressiv“ wahrgenommen wird. Im Kern krankt die Union weiterhin an einer divergenten Preisentwicklung, die eine effiziente europäische Arbeitsteilung aufgrund der resultierenden Unterschiede der Wettbewerbsfähigkeit unterminiert. Da den Ländern der Eurozone das Instrument der Abwertung nicht mehr zur Verfügung steht, muss über die Veränderung der relativen Preise eine Angleichung der Wettbewerbsfähigkeit erfolgen. Schätzungen der EU-Kommission quantifizierten diese Effekte bereits in älteren Studien auf bis zu 0,3 % des Potenzialwachstums in der Union – so dass unsere Überlegungen hier realistisch scheinen. Es ist also der ordnungspolitische Rahmen der Währungsunion, der seiner Natur nach zu einer systematischen Schwächung insbesondere auch der disziplinierenden Marktkräfte einer freien Wechselkursbildung geführt hat: Bemüht man Daten der Deutschen Bundesbank zur preislichen Wettbewerbsfähigkeit innerhalb Europas, so ergibt sich, dass die EU-Länder bezüglich der gebotenen Anpassung der relativen Preise in der Summe seit 2009 nur rund ein Viertel des Weges vorangekommen sind – und – dass die Angleichungsbewegung in den letzten drei Jahren fast vollständig zum Stillstand gekommen ist.

In Europa zeichnet sich damit immer klarer ab, dass die gesamtwirtschaftliche Dynamik auch auf Dauer nicht ausreichen wird, um die Zielgrößen bei der Inflation zu erreichen. Vor dem Hintergrund des Handelskonfliktes hat der Rückgang der längerfristigen Inflationserwartungen zu einem Gutteil zyklischen – also temporären – Charakter. Die Daten verweisen aber – bei aller gebotenen Vorsicht zur Interpretation solch kurzer Zeitreihen – bis zuletzt auf eine strukturelle, d.h. systematische Verschiebung des Pfades der Inflationserwartungen: Ohne eine Reform der Währungsunion, die den Marktkräften wieder spürbar mehr Geltung verschafft, könnte der systematische Abwärtstrend bei den Zinsniveaus in Europa Bestand haben.

**Credit Spreads** Die Corporate Spreads sind in einen klaren Sinkflug übergegangen: Gemessen am 5-jährigen Markit-iTraxx-Europe notierten sie zuletzt um die Marke von 45 Basispunkten. Vor dem Hintergrund der Kombination eines zumindest robusten Konjunkturverlaufs und einer historisch beispiellosen monetären Expansion dürften die Spreads weiter fallen. Das nächste Ziel dürfte die Marke von 40 Basispunkten sein, dies könnte aber noch nicht der Endpunkt der Entwicklung sein. Wir erwarten b.a.w. ein Absinken der Spreads auf 40 Basispunkte.

**Devisenmärkte** Die zunehmenden Zinssenkungserwartungen in den USA haben die transatlantische Zinsdifferenz zwischenzeitlich reduziert: Mit rund 2,5 % Zinsdifferenz bewegt sich diese rund 80 Basispunkte unterhalb des historischen Maximums. Bei Kursen unterhalb von 1,13 dürfte die US-Devisen derzeit in etwa gleichgewichtig gepreist sein. Aus unserer Sicht wird der Trend zu einer immer stärkeren Aufspaltung der transatlantischen Zinsdifferenz aber Bestand haben. Die Entwicklung der längerfristigen Inflationserwartungen hat wie ausgeführt einen sehr hohen Stellenwert für die EZB und die Anreizsituation im Rat verweist auf eine hohe Bereitschaft, dem geldpolitischen Ziel – unbedingt – Nachdruck zu verleihen. 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 für weiterhin solider als im Euroland. Im Ergebnis sehen wir unverändert eine Aufwertung der US-Devisen auf Kurse um EURUSD 1,09 als am wahrscheinlichsten an.

**Jüngste Prognoseanpassungen** Vor dem Hintergrund des weiterhin schwelenden Handelskonfliktes gehen wir davon aus, dass das internationale Zinsgefüge unter Druck bleibt. Während die Fed aus der binnenwirtschaftlichen Perspektive kaum Anlass hat, die Zinssätze zu senken, wird die EZB vor allem unter einer neuen Führung mit zunehmender Wahrscheinlichkeit noch mehr Stimulus auf den Weg bringen: Dies ergibt sich aus der polit-ökonomischen Konstitution der Eurozone, die ja letztendlich auch durch die deutsche Europapolitik mitgetragen wird. Vor diesem Hintergrund senken wir unserer Bund-

projektion weiter ab: Wir erwarten, dass die Bundrenditen auf Sicht eines Jahres Werte um -10 Basispunkte (Bloomberg Konsensus +0,18 %) erreichen werden. Unsere Projektion für die US-Zinssätze ermäßigen wir ebenfalls auf Werte um nunmehr 2,4 % (Bloomberg Konsensus 2,47 %) auf Jahressicht.

### Die kommende Daten-Woche

Die nächste Woche bringt zunächst die BIP-Daten für das Euro-land, die nach einem ersten robusten Quartal wieder schwächer ausfallen sollten. Hintergrund dieser Entwicklung ist vor allem die Industrie und eine etwas schwächere Entwicklung in der Bauwirtschaft, wo es aufgrund der witterungsbedingt starken Zuwächse im ersten Quartal zu gegenläufigen Effekten im Folgequartal kam. Anders als in den letzten Jahren dürfte die wesentliche europäische Schwachstelle derzeit die deutsche Wirtschaft sein. Während das Wachstum in Italien anämisch bleibt, könnte der Boom in Spanien anhalten. In der kommenden Woche stehen in den USA mit dem Arbeitsmarktbericht und dem ISM-Index abermals wegweisende Daten an. Wie ausgeführt, haben sich die Perspektiven für die Industrie in den USA zuletzt weiter stabilisiert, obgleich einige regionale Indices weiter gefallen sind. Im Saldo verweisen die Daten aber mehr und mehr auf eine weitere Stabilisierung, der nationale Indikator könnte aus unserer Sicht dementsprechend leicht gestiegen sein und sollte knapp unter 52 Indexpunkten notieren. Mit Blick auf den Arbeitsmarkt verweisen die vorlaufenden Zeitreihen auf einen weiterhin robusten Stellenaufbau um 200.000 Einheiten. Das alles überragende Ereignis in der kommenden Woche ist natürlich der Zinsentscheid der US-Notenbank. Die Fed dürfte das Leitzinsintervall um 25 Basispunkte auf 2,25 % bis 2,50 % senken, wie oben ausgeführt, wird sie bei robuster Binnenkonjunktur vor allem ihrer globalen Rolle gerecht. Es steht zu erwarten, dass Fed-Chef Powell die Zinssenkung als Versicherungsschritt kommunizieren wird, mit welcher einer handelsbedingten Abschwächung vorgegriffen werden soll.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
<b>Montag, 29. Juli</b>			
IT PPI Manufacturing	Juni		0% / 1,8%
<b>Dienstag, 30. Juli</b>			
EC Verbrauchervertrauensindex	August	-7	-7
EC Wirtschaftsvertrauensindex	Juli	103,0	103,3
GE Verbraucherpreisindex	Juli	0,3% M/M / 1,5% J/J	0,3% / 1,6%
FR BIP	2. Quartal	0,4% Q/Q / 1,4% J/J	0,3% / 1,2%
US Persönliche Einkommen	Juni	0,3%	0,5%
US Persönliche Ausgaben	Juni	0,3%	0,4%
US Verbrauchervertrauensindex des Conf. Board	Juli	125,0	121,5
US PCE Deflator	Juni	1,5% J/J	1,5%
US PCE Deflator Kernrate	Juni	0,2% M/M / 1,7% J/J	0,2% / 1,6%
<b>Mittwoch, 31. Juli</b>			
CH PMI verarbeitendes Gewerbe	Juli	49,6	49,4
CH PMI Dienstleistungsgewerbe	Juli	54,0	54,2
FR Verbraucherpreisindex	Juli	1,1% J/J	0,2% M/M / 1,2%
IT BIP	2. Quartal	-0,1% Q/Q / % J/J	0,1% / -0,1%
EC CPI-Schätzung	Juli	1,2% J/J	1,2%
<b>EC BIP</b>	<b>2. Quartal</b>	<b>0,2% Q/Q / 1% J/J</b>	<b>0,4% / 1,2%</b>
EC Arbeitslosenrate	Juni	7,5% J/J	7,5%
GE Arbeitslosenrate (sa)	Juli	5% J/J	5,0%
<b>US Chicago Einkaufsmanagerindex</b>	<b>Juli</b>	<b>51,8</b>	<b>49,7</b>
<b>US FOMC Zinsentscheidung</b>		<b>2,25%</b>	<b>2,50%</b>
<b>US Minutes der letzten FOMC-Sitzung</b>			
<b>Donnerstag, 1. August</b>			
CH Caixin PMI verarbeitendes Gewerbe	Juli	49,7	49,4
EC Markt PMI verarbeitendes Gewerbe	August		46,4
GE Markt/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	August		43,1
FR Markt PMI verarbeitendes Gewerbe	August		50,0
<b>US Initial Jobless Claims</b>	<b>Woche zum 27.07.2019</b>		<b>206 Tsd.</b>
<b>US ISM-Index verarbeitendes Gewerbe</b>	<b>Juli</b>	<b>52,0</b>	<b>51,7</b>
US ISM-Subindex bezahlte Preise	Juli	49,0	47,9
US Bauausgaben	Juni	0,5%	-0,8%
US Gesamte Autoverkäufe	Juli	16,9 Mio.	17,3 Mio.
<b>Freitag, 2. August</b>			
EC Einzelhandelsumsätze	Juni		-0,3% / 1,3%
EU PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M)	Juni		-0,1% / 1,6%
US Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter	Juli		2,0%
US - ex Transportation	Juli		1,2%
US Industriaufträge	Juni	0,6%	-0,7%
<b>US Verbrauchervertrauensindex der Uni Michiga August</b>		<b>98,5</b>	<b>98,4</b>
<b>US Change in Nonfarm Payrolls</b>	<b>Juli</b>	<b>160 Tsd.</b>	<b>224 Tsd.</b>
<b>US Change in Manufact. Payrolls</b>	<b>Juli</b>	<b>0 Tsd.</b>	<b>17 Tsd.</b>
<b>US Arbeitslosenquote</b>	<b>Juli</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,7%</b>
US Durchschnittliche Stundenlöhne	Juli	0,2% M/M / 3,2% J/J	0,2% / 3,1%
US Handelsbilanz	Juni	-54,2 Mrd. USD	-55,52 Mrd. USD

**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.