

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2987	-2,30
10Y US T-Notes	1,7	0,00
DAX Index	12383,6	-84,5
Nikkei	21879	-166
Hang Seng	25955	-481
Öl (Brent-Future)	62,6	-2,19
Gold-Future	1499	-25,40
EUR / USD	1,092	-0,01
EUR / GBP	0,888	0,01
EUR / JPY	118,03	-0,50

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Dez. 19	Apr. 20	Jul. 20	Okt. 20
Fed Funds	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
3M-USD-Libor	2,10	2,05	2,12	2,25	2,36
2J Treasuries	1,68	1,51	1,41	1,55	1,68
5J Treasuries	1,61	1,54	1,46	1,60	1,74
10J Treasuries	1,72	1,68	1,61	1,75	1,88
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,41	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,75	-0,89	-0,68	-0,65	-0,62
5J Bundesanleihen	-0,76	-0,85	-0,61	-0,57	-0,52
10J Bundesanleihen	-0,57	-0,67	-0,43	-0,39	-0,32

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Dez. 19	Apr. 20	Jul. 20	Okt. 20
USD	1,09	1,12	1,12	1,09	1,08
CHF	1,09	1,12	1,12	1,10	1,08
GBP	0,89	0,88	0,88	0,87	0,87
NOK	9,92	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,70	10,00	9,90	9,80	9,70
AUD	1,62	1,53	1,51	1,46	1,44
NZD	1,74	1,65	1,65	1,58	1,54
CAD	1,45	1,44	1,45	1,41	1,38
JPY	118	121	123	124	123
Renminbi	7,79	7,73	7,73	7,41	7,13

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 Die Perspektiven für den globalen Wachstumspfad haben sich zuletzt weiter abgeschwächt, da mehr und mehr Zölle greifen. Die massiven Maßnahmen der Notenbanken, gepaart mit der Interventionsfähigkeit der maßgeblichen Wirtschaftsböcke, wirkt der Abwärtsdynamik entgegen. Darüber hinaus stützt die globale Entwicklung u.E. unsere These, dass das globale Grundgerüst von der Phase im Konjunkturzyklus her gesehen weiterhin relativ robust ist und auch bleibt. In den USA kommt dies vor allem mit Blick auf den privaten Konsum zum Tragen. In der Eurozone wirkt der starke Beschäftigungsaufbau noch stabilisierend. Vor diesem Hintergrund ist ein sich selbst verstärkender Abschwung weiterhin nicht zu erwarten: Das Tempo lässt nach, dies ist aber ein stetiger und nicht sich selbst verstärkender Prozess.

Gleichwohl übertragen sich die negativen Impulse von den exportgetriebenen Bereichen mehr und mehr auch auf die binnenwirtschaftlichen Sektoren. Vor allem die deutsche Konjunktur und mit Blick auf die Schlüsselrolle des Landes auch die gesamte europäische Region ist davon betroffen, dass sich die Schwäche der Industrie auch auf andere Bereiche der Wirtschaft überträgt. So haben sich die Klimaindices in den konsum- und baunahen Dienstleistungssektoren sowie im Baugewerbe während des letzten Jahres spürbar abgekühlt. Der im Verarbeitenden Gewerbe seit dem Frühjahr zu verzeichnende Beschäftigungsrückgang ist nun auch am Arbeitsmarkt für die privaten Dienstleister spürbar. Wenn sich also keine Lösungen im Handelsstreit abzeichnen, wird die Dynamik zwar langsam, aber dafür umso stetiger weiter abnehmen. Es ist also auch weiterhin die Eurozone, die unter dem Handelsstreit besonders leidet. Sie hat den beiden anderen großen Blöcken geopolitisch am wenigsten entgegensetzen und krankt zudem daran, dass es eigentlich kein tragfähiges Integrationskonzept gibt.

Die Konflikte um den weiteren geldpolitischen Kurs werden weiter zunehmen, was ggf. auch durch den Rücktritt eines weiteren deutschen Vertreters im EZB-Rat deutlich wird. Derweil wird berichtet, dass sich die EZB-Stäbe bereits jetzt mit der Frage beschäftigen, wie die bestehenden juristischen Hürden für die Anleihenkäufe überwunden werden können. Die EU hat sich hier im Integrationspfad tief verstrickt, Lösungsansätze sind u.E. nicht erkennbar und es wird in Krisenzeiten naturgemäß immer schwieriger, Reformen durchzusetzen. Im Ergebnis koppelt sich das Euland immer weiter vom Rest der Welt ab, sowohl realwirtschaftlich als auch mit Blick auf die Finanzmärkte: Anleger sind mit einem hohen internationalen Diversifikationsgrad auch weiterhin gut beraten.



Prognosen: Wachstum (BIP)

	2016	2017	2018	2019e	2020e
Deutschland	1,9	2,2	1,5	0,5	0,8
Euroraum	1,7	2,5	1,8	0,7	0,9
USA	1,6	2,3	2,9	2,4	2,0
China	6,7	6,9	6,6	6,2	6,0

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Inflation (CPI)

	2016	2017	2018	2019e	2020e
Deutschland	0,5	1,7	1,9	1,4	1,5
Euroraum	0,2	1,5	1,7	1,3	1,3
USA	1,3	2,1	2,4	1,8	2,0
China	1,3	2,1	2,4	2,4	2,3

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Europa

Quartalsendstände	Dez. 18	Mrz. 19	Jun. 19	Sep. 19
Markit: Verarb. Gewerbe	51,8	49,3	47,7	47,0
Markit: Dienstleistungen	53,4	52,8	52,9	53,5
EU-Geschäftsklima	1,1	0,7	0,3	0,1
Insee-Geschäftsklima	105,4	107,0	104,6	105,4
Konsumentenvertrauen	-6,1	-6,9	-6,5	-7,1

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Deutschland

Quartalsendstände	Dez. 18	Mrz. 19	Jun. 19	Sep. 19
Ifo-Geschäftsklimaindex	100,9	98,9	98,2	94,3
Markit: Verarb. Gewerbe	51,8	47,6	44,3	43,5
Markit: Dienstleistungen	53,3	55,3	55,4	54,8
Auftragseingänge	107,4	106,8	100,4	100,3
GfK-Konsumklima	10,4	10,6	10,2	9,7

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Zinssätze

Wie von uns erwartet, hat der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 12. September beschlossen, den Einlagezins von -0,4 % auf -0,5 % zu senken. Darüber hinaus wird die EZB ab November "so lange wie nötig" Anleihen im Wert von 20 Mrd. Euro monatlich erwerben. Geplant ist ferner, diese Käufe erst im unmittelbaren Vorfeld der ersten Zinserhöhung abzuschließen. Die EZB führt weiterhin einen Staffelnzins ein, so dass die Banken auf einen Teil ihrer Überschussreserven keinen Strafzins entrichten müssen. Die Zinsuntergrenze für die TLTROs wird um 10 Basispunkte gesenkt, entspricht also dem Durchschnitt des Einlagezinses, der über die Laufzeit des Geschäfts gilt. Die Laufzeit der TLTROs wird von zwei auf drei Jahre verlängert.

Dieses umfangreiche Maßnahmenpaket bestätigt unsere Einschätzung, dass die Bank einmal mehr ihre geldpolitische Reaktionsfunktion ändert und systematisch expansiver wird: Es ist also nicht nur die Verschlechterung des gesamteuropäischen Datenkranzes, die eine Zunahme des Expansionsgrades bewirkt - die EZB reagiert auch immer expansiver darauf. Abhängig von der weiteren Entwicklung des Handelskonfliktes kann es daher gut sein, dass die EZB bei weiter rückläufigen Inflationserwartungen geldpolitisch nachlegen wird, auch wenn die Grenzen der Geldpolitik allmählich näher rücken. Bis zuletzt waren die marktimpliziten Inflationserwartungen vor allem in Europa weiter unter Druck, was die EZB gemäß Mandat grundsätzlich nicht tolerieren kann. Der Druck zu weiteren Maßnahmen über den bislang mandatierten Rahmen hinaus nimmt stetig zu.

Die Fed hat bei ihrem jüngsten Zinsentscheid ihren Leitzinskorridor erwartungsgemäß erneut um 25 Basispunkte auf 1,75 % bis 2,00 % ermäßigt. Der Schritt wurde als weiterer „Versicherungsschritt“ kommuniziert, der nicht als Weiterführung einer Serie von Leitzinssenkungen zu interpretieren sei: Dieses Wording wurde inhaltlich auch dadurch untermauert, dass die FOMC-Mitglieder für dieses und nächstes Jahr keine weitere Leitzinssenkung avisierten. Wir sehen uns durch den Zinsentscheid in unserer Linie bestätigt, insofern dass die Befürchtungen vor einer Rezession weitestgehend an der Realität vorbeigehen: Eine solche bleibt sehr unwahrscheinlich.

Credit Spreads

Die Corporate Spreads sind - gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe - zuletzt wieder gestiegen und notierten bei rund 56 Basispunkten. Vor dem Hintergrund der abermals expansiveren Geldpolitik und der geschilderten Verschiebung der politökonomischen Rahmenbedingungen dürfte der Abwärtstrend aber grundsätzlich anhalten, nächste Zielgröße dürfte zunächst 40 Basispunkte sein.

Devisenmärkte

Der Euro bleibt gegenüber dem US-Dollar weiterhin im Abwärtstrend und notiert mit Kursen um 1,09 am oberen Ende des Schwankungsintervalls, das wir für die nächsten 12 Monate als am wahrscheinlichsten erachten. Aus der fundamentalen Sicht ist die Bewertung des US-Dollars auf den aktuellen Kursniveaus angespannt, die auf Basis der fundamentalen Modelle errechneten gleichgewichtigen Werte liegen etwas höher als der aktuelle Kurs. Dahinter steht maßgeblich auch, dass die Kapitalmarktzinsen in den USA stärker gesunken sind, als es der binnenwirtschaftlichen Entwicklung in den USA eigentlich angemessen wäre. Die Verschiebung der grundlegenden Bestimmungsfaktoren der europäischen Geldpolitik hin zu einer Verschärfung der „Liraisierung“ des Euroraumes geht dabei allerdings mit Strukturbrüchen einher, die sich in erhöhter Prognoseunsicherheit niederschlagen. Im Ergebnis ist auch der der faktisch-technischen Verfassung von EURUSD Rechnung zu tragen. Wir sehen eine Aufwertung der US-Devisen auf Kurse um EURUSD 1,08 als am wahrscheinlichsten an, die Perspektiven für den US-Dollar bleiben auch jenseits dieses Zeitraumes im Grundsatz aufwärts gerichtet: Sollte sich unsere Interpretation der unterschiedlichen Notenbankpfade bewahrheiten, dürfte der US-Dollar noch über die letztgenannte Marke hinaus aufwerten.

Jüngste Prognoseanpassungen

Wir sehen nunmehr eine Aufwertung der US-Devisen auf Kurse um EURUSD 1,08 als am wahrscheinlichsten an, eine zwischenzeitliche Gegenbewegung bis auf Kurse um 1,12 bleibt dabei wahrscheinlich. Sollte sich unsere Interpretation der unterschiedlichen Notenbankpfade bewahrheiten, könnte der US-Dollar noch über die letztgenannte Marke hinaus aufwerten.

Die kommende Daten-Woche

Den Auftakt für die nächste Datenwoche bilden die Frühindikatoren aus China: Wir erwarten hier mit dem Konsensus eine marginale Aufwärtsbewegung, die maßgeblich von der Dienstleistungskomponente getragen wird. Die kommende Woche bringt dann darüber hinaus einmal mehr zentrale Datenpunkte für die weitere Entwicklung in den USA: Es besteht Anlass zu der Hoffnung, dass der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe wieder zulegen konnte, zumindest wenn die Entwicklung der regionalen Umfragen zugrunde liegt. Dies würde einmal mehr von der besonderen Resilienz der US-Wirtschaft zeugen. Demgegenüber dürfte der entsprechende Indikator für den Dienstleistungssektor schwächer tendieren, allerdings nur sehr marginal: Erwartet wird hier ein Rückgang auf Werte um 55,2 Indexpunkte an, was immer noch bemerkenswert wäre. Mit Blick auf die Zahlen zum Arbeitsmarkt dürfte auch weiterhin eine robuste Entwicklung zu konstatieren sein, zumindest verweisen die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung auf eine weiterhin gute Entwicklung. Wir gehen von einem Zuwachs des Beschäftigungsvolumens um 150.000 Einheiten aus, die Arbeitslosenquote dürfte auch weiterhin um 3,7% liegen. Schließlich nimmt die Lohndynamik weiter zu, der erwartete Anstieg im September dürfte implizieren, dass die Stundenlöhne mit einer Jahresveränderungsrate von 3,2 % zulegen. Vor dem Hintergrund des Auslastungsgrades am US-Arbeitsmarkt ist dies spürbar niedriger als eigentlich zu erwarten stünde: Die Fed hat also weiterhin Argumentationsspielraum für eine spürbar expansivere Geldpolitik als mit Blick auf die Phase im Konjunkturzyklus zu erwarten wäre. In Europa und in Deutschland dürften die Frühindikatoren für die Industrie und den Dienstleistungssektor eine Seitwärtsbewegung aufweisen. Der Kernpreistrend in der Eurozone oszilliert weiterhin um die Marke von einem Prozent, zu niedrig für die Zielfunktion der EZB.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 30. September			
US	Chicago Einkaufsmanagerindex	September	50,0
			50,4
GE	Einzelhandelsumsätze	August	0,5% M/M / 2,9% J/J
			-1,6% / 4,4%
GE	Verbraucherpreisindex	September	0% M/M / 1,3% J/J
			-0,2% / 1,4%
IT	Verbraucherpreisindex	September	% M/M / 0,5% J/J
			0,4% / 0,4%
GE	Arbeitslosenrate (sa)	September	5% J/J
			5,0%
EC	Arbeitslosenrate	August	7,5% J/J
			7,5%
CH	PMI verarbeitendes Gewerbe	September	49,6
			49,5
CH	PMI Dienstleistungsgewerbe	September	53,9
			53,8
CH	Caixin PMI verarbeitendes Gewerbe	September	50,2
			50,4
Dienstag, 1. Oktober			
US	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	September	50,5
			49,1
US	ISM-Subindex bezahlte Preise	September	50,8
			46,0
US	Bauausgaben	August	0,4%
			0,1%
US	Gesamte Autoverkäufe	September	17,05 Mio.
			16,97 Mio.
EC	Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Oktober	45,6
			45,6
GE	Markit/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	Oktober	41,4
			41,4
FR	Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Oktober	50,3
			50,3
IT	Markit/ADACI PMI verarbeitendes Gewerbe	September	48,2
			48,7
EC	CPI-Schätzung	September	1% J/J
			1,0%
Mittwoch, 2. Oktober			
keine Datenveröffentlichungen			
Donnerstag, 3. Oktober			
US	Initial Jobless Claims	Woche zum 28.09.2019	213 Tsd.
US	ISM-Index Dienstleistungen	September	55,0
			56,4
US	Industrieraufträge	August	-0,5%
			1,4%
EC	Markit PMI Dienstleistungen	Oktober	52,0
			52,0
GE	Markit PMI Dienstleistungen	Oktober	52,5
			52,5
FR	Markit PMI Dienstleistungen	Oktober	51,6
			51,6
IT	Markit/ADACI PMI Dienstleistungen	September	50,5
			50,6
EC	Einzelhandelsumsätze	August	0,4% M/M / 2,1% J/J
			-0,6% / 2,2%
EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M)	August	% M/M / -0,3% J/J
			0,2% / 0,2%
Freitag, 4. Oktober			
US	Change in Nonfarm Payrolls	September	140 Tsd.
			130 Tsd.
US	Change in Manufact. Payrolls	September	4 Tsd.
			3 Tsd.
US	Arbeitslosenquote	September	3,7%
			3,7%
US	Durchschnittliche Stundenlöhne	September	0,2% M/M / 3,2% J/J
			0,4% / 3,2%
US	Handelsbilanz	August	-54,8 Mrd. USD
			-54,0 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.