

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2997	26,80
10Y US T-Notes	1,8	0,04
DAX Index	12655,5	143,9
Nikkei	22493	941
Hang Seng	26720	411
Öl (Brent-Future)	60,0	-0,65
Gold-Future	1492	-2,00
EUR / USD	1,113	0,01
EUR / GBP	0,864	-0,01
EUR / JPY	120,95	1,24

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

**Prognosen: Zinssätze**

	Aktuell	Jan. 20	Apr. 20	Jul. 20	Okt. 20
Fed Funds	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
3M-USD-Libor	2,00	1,96	2,04	2,18	2,30
2J Treasuries	1,61	1,49	1,41	1,56	1,71
5J Treasuries	1,58	1,55	1,48	1,62	1,77
10J Treasuries	1,77	1,72	1,65	1,79	1,93
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	-0,66	-0,91	-0,79	-0,72	-0,65
5J Bundesanleihen	-0,62	-0,84	-0,70	-0,62	-0,55
10J Bundesanleihen	-0,39	-0,63	-0,49	-0,39	-0,32

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

**Prognosen: Devisenmärkte**

	Aktuell	Jan. 20	Apr. 20	Jul. 20	Okt. 20
USD	1,11	1,12	1,12	1,09	1,08
CHF	1,09	1,12	1,12	1,10	1,08
GBP	0,86	0,88	0,88	0,87	0,87
NOK	10,22	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,77	10,00	9,90	9,80	9,70
AUD	1,63	1,53	1,51	1,46	1,44
NZD	1,75	1,65	1,65	1,58	1,54
CAD	1,46	1,44	1,45	1,41	1,38
JPY	121	121	123	124	123
Renminbi	7,88	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](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** Der globale Ausblick bleibt weiterhin mit erheblichen Risiken behaftet: Einerseits verfügt die Weltwirtschaft auch weiterhin über ein solides Grundgerüst. Dies kommt etwa auch darin zum Ausdruck, dass der IWF das Wachstum für das nächste Jahr wieder bei 3,4 % taxiert. Im Kern profitiert die Weltwirtschaft weiterhin massiv von der Verschiebung des wirtschaftlichen Schwerpunktes in die asiatisch-pazifische Region, da sie immer stärker durch die nach wie vor dynamisch wachsenden Regionen Asiens geprägt wird, so dass der globale Expansionspfad ein Stück weit auf den wesentlich höheren asiatischen Pfad einschwenkt. Gemäß der jüngsten Projektionen des IWF macht dieser Effekt alleine bereits ¼ Prozentpunkt der für das nächste Jahr in Aussicht genommenen Wachstumsraten aus. Die Kehrseite des Aufstieges vor allem Chinas ist aber andererseits, dass der relative wirtschaftliche Abstieg des „Westens“ mit einem zunehmenden Machtkonflikt verknüpft ist, der perspektivisch die gesamte Nachkriegsordnung in Frage stellen wird, die unter der Schirmherrschaft der USA erstellt wurde.

Ob die jüngsten Anknüpfungspunkte im Handelskonflikt wirklich tragfähige Ansatzpunkte darstellen, darf bezweifelt werden. Insofern werden die politischen Risiken vermutlich auch weiterhin spürbar dämpfend wirken - der globale Handel zeigt auch weiterhin deutliche Anzeichen von Schwäche. Mit Blick auf die Frühindikatoren hat sich das Bild zuletzt wieder etwas gefestigt - vor allem in Europa. Dies mag auf die besseren Aussichten für einen Soft-Brexit zurückgehen: Die britische Regierung und die Europäische Union haben sich nach über drei Jahren nach dem Referendum auf einen Austrittsvertrag geeinigt - allerdings steht auch dieser unverändert vor der großen Hürde der Zustimmung durch das britische Unterhaus, das nunmehr vergeblich nach signifikanten Unterschieden zum Deal von Theresa May sucht - es ist also weiterhin spannend im UK. Unter dem Strich dürfte die Wahrscheinlichkeit für einen unregelmäßigen Austritt aber abgenommen haben.

Die Weltwirtschaft in toto wurde durch den stärksten geopolitischen Gegenwind seit Beginn der Aufzeichnungen bislang noch nicht in die Knie gezwungen. Mehr als je zuvor kommt es auf den weiteren Verlauf der weltpolitischen Entwicklung an, die wiederum maßgeblich an der Person des US-Präsidenten hängt. Insofern kommt auch dem weiteren Verlauf eines möglichen Impeachments eine zentrale Bedeutung zu. Derweil hat das globale Momentum bei Wachstumsraten um 3 % einen Boden ausgebildet und die in den letzten Monaten vorherrschende Abwärtsdynamik ist zum Stehen gekommen.



**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**

	Jan. 19	Apr. 19	Jul. 19	Okt. 19
Markit: Verarb. Gewerbe	51,4	47,5	47,6	45,7
Markit: Dienstleistungen	51,2	53,3	53,6	51,6
EU-Geschäftsklima	0,9	0,5	0,2	-0,2
Insee-Geschäftsklima	104,7	107,0	106,2	105,7
Konsumentenvertrauen	-7,8	-6,6	-7,2	-6,5

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

**Frühindikatoren: Deutschland**

	Jan. 19	Apr. 19	Jul. 19	Okt. 19
Ifo-Geschäftsklimaindex	99,4	99,8	97,5	94,6
Markit: Verarb. Gewerbe	51,5	44,1	45,0	41,7
Markit: Dienstleistungen	51,8	55,4	55,8	51,4
Auftragseingänge	107,5	107,8	103,1	100,3
GfK-Konsumklima	10,2	10,5	10,1	9,7

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

**Zinssätze**

Nach dem umfangreichen Maßnahmenpaket dürfte die EZB zunächst weiter zuwarten. Eine Regelung der Brexit-Frage würde sicherlich dazu beitragen, dass man eine gewisse Konsolidierung erreichen kann – auch mit Blick auf den Konsensfähigkeit im Rat der EZB: So waren die letzten Entscheidungen mit einem ungewöhnlich hohen Ausmaß an Dissens getroffen worden. Auch die marktimpliziten Inflationserwartungen haben sich zuletzt bei über 1,2 % wieder etwas stabilisiert. Der Trend bleibt aber abwärts gerichtet, so dass der Druck zu weiteren Maßnahmen - zumindest aus heutiger Sicht - wieder zunehmen wird. Wir erwarten, dass der Trend auch für die umfragebasierten Inflationserwartungen weiter abwärts gerichtet bleibt. EZB-Präsident Draghi könnte die nächsten diesbezüglichen Schätzungen auf seiner letzten Pressekonferenz zum Anlass nehmen, die umfangreichen Maßnahmen, die auf der letzten Sitzung beschlossen wurden, noch einmal zu rechtfertigen.

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 avisiert. 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 knapp über 50 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 konnte in den letzten Tagen wieder spürbar zulegen. Hintergrund dürfte vor allem die höhere Wahrscheinlichkeit für einen geregelten Brexit sein: Käme es zu einem unregelmäßigem Bruch mit der EU, würde vor allem die deutsche Wirtschaft spürbar leiden, das wirtschaftliche Schwergewicht in der Eurozone. Ein weiterer Grund dürfte darin liegen, dass der Widerstand innerhalb der EZB gegenüber weiteren expansiven Maßnahmen größer war als viele angenommen hatten. Aus unserer Sicht wird sich am langfristigen Kurs der EZB aber nichts ändern. Insbesondere Frau Lagarde wird weiterhin Druck machen, alles zur Stimulierung der Konjunktur

zu unternehmen. Für einen grundlegenden Kurswechsel im EZB-Rat sind die Mehrheitsverhältnisse einfach zu stark in Richtung weiterer Expansion ausgeprägt. 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.

## Jüngste Prognoseanpassungen

### Die kommende Daten-Woche

Die kommende Woche bringt vor allem Aufschluss über den weiteren Konjunkturverlauf in Europa. So werden die Markt-Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor veröffentlicht. Der Teilindikator für die eher exportabhängige Industrie ist weit im Rezessionsbereich, während der Teilindex der eher binnenwirtschaftlich orientierten Dienstleister noch oberhalb der Expansionsmarke von 50-Punkten liegt. Wir erwarten für beide Zeitreihen eine leichte Stabilisierung. Das Verbrauchervertrauen in Europa sollte allerdings nachgegeben haben. Der Zinsentscheid der EZB sollte wie oben beschrieben kaum Neues bringen, die EZB wird zunächst weiter zuwarten wollen. EZB-Präsident Draghi dürfte sich aber auf seiner letzten Pressekonferenz für eine Fortsetzung des expansiven geldpolitischen Kurses stark machen. Besonderes Gewicht dürfte den Ifo-Daten zukommen: Vieles spricht aus unserer Sicht dafür, dass es mit dieser für die deutsche und europäische Konjunktur so wichtigen Zeitreihe wieder leicht aufwärts gehen könnte. Vor allem die marktimpliziten Stimmungskennzahlen verwiesen gerade für das Euroland zuletzt wieder nach oben. Schließlich sollte man die Entwicklung der US-Neuanträge auf Arbeitslosenhilfe im Blick behalten: Hier ist der längerfristige Abwärtstrend noch nicht gebrochen, so dass vor allem der US-Konsum von den Zuwächsen der Lohnvolumina weiter profitieren kann. Dies ist aus unserer Sicht ungemein wichtig, da der private US-Konsum mit einer der zentralen Stützen für die weltwirtschaftliche Entwicklung ist.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
<b>Montag, 21. Oktober</b>			
GE Erzeugerpreise	September	-0,1% M/M / -0,2% J/J	-0,5% / 0,3%
<b>Dienstag, 22. Oktober</b>			
US Verkäufe bestehender Häuser	September	5,46 Mio.	5,49 Mio.
<b>Mittwoch, 23. Oktober</b>			
FR Geschäftsklimaindex	Oktober		102,4
EC Verbrauchervertrauensindex	Oktober	<b>-6,8</b>	<b>-6,5</b>
<b>Donnerstag, 24. Oktober</b>			
GE Markt/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	Oktober	42,0	41,7
GE Markt PMI Dienstleistungen	Oktober	51,7	51,4
GE Importpreisindex	September		-0,6% / -2,7%
BE Geschäftsklimaindex	Oktober		-5,7
EC Markt PMI verarbeitendes Gewerbe	Oktober	<b>46,0</b>	<b>45,7</b>
FR Markt PMI Dienstleistungen	Oktober	51,7	51,1
FR Markt PMI verarbeitendes Gewerbe	Oktober	50,3	50,1
EC Markt PMI Dienstleistungen	Oktober	<b>52,0</b>	<b>51,6</b>
EC EZB-Zinsentscheidung	Oktober	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
US Initial Jobless Claims	Woche zum 19.10.2019		<b>214 Tsd.</b>
US Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter	September	-0,6%	0,2%
US - ex Transportation	September	-0,3%	0,5%
US Verkäufe neuer Häuser	September	710 Tsd.	713 Tsd.
<b>Freitag, 25. Oktober</b>			
GE Ifo Geschäftsklimaindex (Lage / Erwartung)	Oktober	<b>94,5 (98 / 91)</b>	<b>94,6 (98,5 / 90,8)</b>
GE GfK-Verbrauchervertrauensindex	November	9,8	9,9
FR Erzeugerpreisindex	September		0% / -0,7%
US Verbrauchervertrauensindex der Uni Michigan	November	96,0	96,0

**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.