

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	3284	48,30
10Y US T-Notes	1,9	0,06
DAX Index	13524,0	304,9
Nikkei	23851	194
Hang Seng	28638	187
Öl (Brent-Future)	65,2	-3,49
Gold-Future	1551	-4,70
EUR / USD	1,109	-0,01
EUR / GBP	0,850	0,00
EUR / JPY	121,62	1,13

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Apr. 20	Jul. 20	Okt. 20	Jan. 21
Fed Funds	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
3M-USD-Libor	1,83	1,79	1,86	2,01	2,12
2J Treasuries	1,58	1,65	1,57	1,71	1,86
5J Treasuries	1,65	1,71	1,63	1,78	1,92
10J Treasuries	1,85	1,88	1,81	1,94	2,08
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,40	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,59	-0,84	-0,72	-0,64	-0,55
5J Bundesanleihen	-0,50	-0,74	-0,60	-0,52	-0,43
10J Bundesanleihen	-0,19	-0,51	-0,38	-0,28	-0,19

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Apr. 20	Jul. 20	Okt. 20	Jan. 21
USD	1,11	1,12	1,12	1,09	1,08
CHF	1,09	1,12	1,12	1,10	1,08
GBP	0,85	0,87	0,87	0,86	0,86
NOK	9,87	9,60	9,50	9,40	9,20
SEK	10,55	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,61	1,65	1,62	1,56	1,54
NZD	1,68	1,75	1,72	1,65	1,62
CAD	1,45	1,44	1,45	1,41	1,38
JPY	122	121	123	124	123
Renminbi	7,68	7,84	7,84	7,58	7,45

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 globale Großwetterlage hat sich weiter aufgehellt: Insbesondere nach dem Deeskalationsversuch von US-Präsident Trump mit Blick auf die Spannungen mit dem Iran haben die Börsen weltweit auf „Grün“ geschaltet. Aus unserer Sicht ist aber vor allem der „Phase-One-Deal“ für die Aufhellung der Stimmung weltweit verantwortlich. Viele Unternehmen, die aufgrund der hohen Unsicherheit weltweit Investitionen zurückgestellt haben, dürften nunmehr darauf bauen, dass der Konflikt zwischen den USA und China in einigermaßen rationalen Bahnen verbleibt. Für die Kapitalmärkte wirkt dieser Umstand erkennbar schwerer als die Lage am Persischen Golf. Sollte es der US-Administration allerdings tatsächlich gelingen, sich mit der harten außenpolitischen Linie womöglich durchzusetzen und gar zu einer Befriedung der Situation zu gelangen, würde dies die wirtschaftliche Zuversicht weltweit noch einmal spürbar steigern. Nicht vergessen werden sollte schließlich auch, dass die Unzufriedenheit im Iran enorm ist und vor allem wirtschaftliche Sanktionen im Jahre 2015 dazu führten, dass der Iran ernsthaft über sein Atomprogramm zu verhandeln begann. Auf der anderen Seite sind die Risiken des harten Kurses von Präsident Trump natürlich enorm: Sollten die Iraner etwa die Meerenge von Hormus abriegeln, würde eine Intensivierung des Konfliktes wohl unvermeidlich, da damit die globale Versorgung mit Rohöl gefährdet wäre. Der jüngste Vergeltungsangriff des Irans lässt derzeit auf eine rationale Reaktion Teherans schließen, die mit Blick auf die Dimensionierung eine weitere Eskalation ganz offenkundig zu vermeiden suchte. Es ist daher durchaus möglich, dass US-Präsident Trump sich mit seinem unkonventionellen Politikstil durchsetzt – wie immer man dies politisch bewerten mag. Der Ausgang der Konfrontation dürfte auf jeden Fall auch Auswirkungen auf die anstehende US-Wahl haben: Chancen und Risiken liegen also wie so oft eng beieinander. Aber selbst wenn der Konflikt zwischenzeitlich wieder eskalieren würde, dürften die Perspektiven für den Fortgang der globalen Handelsgespräche maßgeblich für die Entwicklung der Finanzmärkte bleiben.

Aus der primär wirtschaftlichen Perspektive bleiben derzeit die von uns bislang gezeichneten wirtschaftlichen Grundlinien erhalten: Der US-Aufschwung bricht alle Rekorde und es bestehen derzeit kaum fundierte Gründe, warum dies nicht so bleiben sollte. Zu erwähnen ist hier vor allem die weiterhin breittsolide Beschäftigungsentwicklung sowie der Rebound beim ISM-Dienstleistungsindikator. In Europa wird der Stimmungsumschwung maßgeblich durch die soliden Perspektiven für den Welthandel getragen, es steht aber zu erwarten, dass die konjunkturelle Grunddynamik durch die Verminderung des Be-



Prognosen: Wachstum (BIP)

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

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Preise (CPI)

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

Frühindikatoren: Europa

	Apr. 19	Jul. 19	Okt. 19	letzter
Markit: Verarb. Gewerbe	47,5	47,6	45,7	46,3
Markit: Dienstleistungen	53,3	53,6	51,6	52,8
EU-Geschäftsklima	0,5	0,2	-0,2	-0,3
Insee-Geschäftsklima	106,9	106,2	105,9	106,4
Konsumentenvertrauen	-6,6	-7,2	-6,5	-8,1

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Deutschland

	Apr. 19	Jul. 19	Okt. 19	letzter
Ifo-Geschäftsklimaindex	97,9	97,6	94,7	96,3
Markit: Verarb. Gewerbe	44,1	45,0	41,7	43,7
Markit: Dienstleistungen	55,4	55,8	51,4	52,9
Auftragseingänge	108,0	102,3	101,4	100,3
GfK-Konsumklima	10,5	10,1	9,7	9,7

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

schäftigungsaufbaus perspektivisch wieder abnimmt. Auch in Asien zeigen sich wieder erste „green shoots“ (grüne Triebe) etwa in Form wieder spürbarer Orders für die Industrie in der asiatisch-pazifischen Region.

Im Ergebnis scheint sich unsere Einschätzung zu bewahrheiten, dass die Konstitution der Weltwirtschaft im Grunde sehr solide ist. Eine Verminderung der geopolitischen Risiken vorausgesetzt, sollten im laufenden Jahr Wachstumsraten um 3,4 % möglich sein. Jeder Fortschritt vor allem auf der handelspolitischen Ebene begründet Aufwärtsrisiken für diese Projektion.

Zinssätze Wir sind weiterhin der Auffassung, dass die EZB b.a.w. keinen Kurswechsel vornehmen wird und ihr Augenmerk auf die Überprüfung der EZB-Strategie ausrichten wird, die bis zum Jahresende 2020 abgeschlossen sein dürfte. Auch wenn eine ergebnisoffene Diskussion in Aussicht gestellt wird, folgt die Geldpolitik in Europa letztlich nicht der akademischen Vernunft, sondern dem politischen Kräftespiel der Mitgliedsstaaten. Die Heterogenität der Meinungen und Vorschläge belegt hierbei, dass es eine gemeinsame geldpolitische Linie in Europa nicht gibt: Je weniger es also gelingt, eine gemeinsame Zielfunktion zu legitimieren, desto eher dürfte das nationale Interessenkalkül beherrschend bleiben. Mit Blick auf die Dominanz der Interessen der Länder mit stabilitätspolitischen Problemen bleibt es daher für uns schwer vorstellbar, dass die Ergebnisse einen grundlegenden Kurswechsel bewirken.

Credit Spreads Die Corporate Spreads sind - gemessen am 5-jährigen Markit-iTraxx-Europe - zuletzt wieder gesunken und notierten bei unter 45 Basispunkten. Der sich festigende etwas robustere konjunkturelle Ausblick für das Euroland in Verbindung mit der Fortsetzung des ultraexpansiven geldpolitischen Kurses sollte bewirken, dass der Abwärtstrend der Risikoprämien erhalten bleibt. Die nächste Zielgröße bleibt u.E. die Marke von 40 Basispunkten.

Devisenmärkte Maßgeblich für die Entwicklung des Dollarkurses zum Euro ist der längerfristige Ausblick für die Wachstums- und Zinsdifferenzen: Trifft unsere Analyse mit Blick auf die Gründe für den Abwärtstrend der europäischen Inflationsentwicklung zu, sollte die Aufspreizung des transatlantischen Zinsspreads solange anhalten, bis es in Europa zu einem geld- und wirtschaftspolitischen Regimewechsel kommt. Und ein solcher ist unseres Erachtens nicht in Sicht. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass der Generaltrend für die Gemeinschaftswährung weiter abwärts gerichtet bleibt. Im Ergebnis sehen wir derzeit eine Aufwertung der US-Devisen auf Kurse um EURUSD 1,08 als am wahrscheinlichsten an.

Die auf Basis der fundamentalen Modelle errechneten gleichgewichtigen Werte liegen im Moment noch etwas höher als der aktuelle Kurs. Dahinter steht auch maßgeblich, 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. Sollte sich unsere Interpretation der unterschiedlichen Notenbankpfade bewahrheiten, könnte der US-Dollar auf die längere Frist noch über die letztgenannte Marke hinaus aufwerten.

Jüngste Prognoseanpassungen

Die kommende Daten-Woche In der kommenden Woche stehen einmal mehr vor allem die US-Daten im Vordergrund: Auch die US-Konjunktur leidet unter dem zwischenzeitlichen Einbruch des internationalen Handels. So wundert es nicht, wenn die Industrieproduktion im November voraussichtlich stagniert hat. Nach wie vor wird die US-Konjunktur maßgeblich vom privaten Konsum getragen, diese Entwicklung sollte sich mit Blick auf die gute Lage am Arbeitsmarkt und die gute Stimmung - abzulesen etwa am Indikator der Uni-Michigan - fortsetzen: So erwarten wir beim Einzelhandelsumsatz einen weiteren soliden Zuwachs von 0,2%. Die unverändert niedrigen Zinssätze beflügeln naturgemäß auch den Immobilienmarkt, auch weil die finanziellen Relationen der Haushalte solide sind und weiterhin Spielräume zum Immobilienerwerb eröffnen. So sind die Baugenehmigungen zuletzt auf langjährige Höchststände geklettert, vor allem auch aufgrund der extrem niedrigen Hypothekenzinsen. Insofern dürfte die Bautätigkeit in Form der tatsächlichen Baubeginne auch weiterhin sehr rege bleiben. Schließlich bleibt der Kernpreistrend auch weiterhin relativ moderat, wir erwarten Jahresveränderungsraten um 2,3 %. Auch in Europa bleiben die Daten zur Industrieproduktion im Vorjahresvergleich rückläufig, im November dürfte es aufgrund des sehr schwachen Vormonates zu einer Gegenbewegung kommen. Die Perspektiven bleiben aber weiterhin gedämpft. Trotz anziehender Lohnkosten bleibt der Kernpreistrend in Europa mit 1,3 % schließlich moderat.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 13. Januar			
IT Einzelhandelsumsätze	November		-0,19% / 0,95%
GE Großhandelspreise	Dezember		-0,1% / -2,5%
Dienstag, 14. Januar			
US Verbraucherpreisindex	Dezember	0,2% M/M / 2,3% J/J	0,3% / 2,1%
US CPI Kernrate	Dezember	0,2% M/M / 2,3% J/J /	0,2% / 2,3%
CH Exporte	Dezember	2,5% J/J	-1,3%
CH Importe	Dezember	9,6% J/J	0,5%
CH Handelsbilanz	Dezember	45,7 Mrd. USD	37,926 Mrd. USD
Mittwoch, 15. Januar			
US Empire Manufacturing Index	Januar	4,0	3,5
US Erzeugerpreisindex	Dezember	0,2% M/M / 1,3% J/J	0% / 1,1%
US PPI Kernrate	Dezember	0,2% M/M / 1,3% J/J	-0,2% / 1,3%
EC Industrieproduktion	November	0,4% M/M / -1,1% J/J	-0,5% / -2,2%
FR Verbraucherpreisindex	Januar	0,4% M/M / 1,4% J/J	0,4% / 1,4%
EC Handelsbilanz	November		28022,9 Mio. EUR
Donnerstag, 16. Januar			
US Initial Jobless Claims	Woche zum 11.01.2020		214 Tsd.
US Lagerbestände	November	-0,1%	0,2%
US Einzelhandelsumsätze	Dezember	0,3%	0,2%
US - ex Autos	Dezember	0,5%	0,1%
US Philadelphia Fed Index	Januar	3,4	2,4
US Importpreisindex	Dezember	0,4% M/M	0,2% / -1,3%
US NAHB Housing Market Index	Januar	74	76
US Nettowertpapierabsatz im Ausland	November		32,47 Mrd. USD
GE Verbraucherpreisindex	Januar	0,5% M/M / 1,5% J/J	0,5% / 1,5%
Freitag, 17. Januar			
US Industrieproduktion	Dezember	0,0%	1,1%
US Kapazitätsauslastung	Dezember	77,3%	77,3%
US Verbrauchervertrauensindex der Uni Michiga	Januar	99,2	99,3
US Baubeginne	Dezember	1380 Tsd.	1365 Tsd.
US Baugenehmigungen	Dezember	1469 Tsd.	1482 Tsd.
EC Verbraucherpreisindex (Kernrate)	Januar	0,3% M/M / 1,3% J/J (1,3%)	0,3% / 1,3% (1,3%)
IT Handelsbilanz	November		8057 Mio. EUR
IT Leistungsbilanz	November		8600,1 Mio. EUR
CH Einzelhandelsumsätze (J/J)	Dezember	7,9% J/J	8,0%
CH Industrieproduktion (J/J)	Dezember	5,9% J/J	6,2%
CH BIP	4. Quartal	1,4% Q/Q / 6% J/J	1,5% / 6%

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.