

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	3332	15,80
10Y US T-Notes	1,7	-0,08
DAX Index	13575,2	49,1
Nikkei	23827	-214
Hang Seng	27950	-1.107
Öl (Brent-Future)	61,7	-3,64
Gold-Future	1565	5,80
EUR / USD	1,104	-0,01
EUR / GBP	0,843	-0,01
EUR / JPY	120,95	-1,24

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Apr. 20	Jul. 20	Nov. 20	Feb. 21
Fed Funds	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
3M-USD-Libor	1,80	1,76	1,81	1,93	2,01
2J Treasuries	1,52	1,66	1,57	1,68	1,80
5J Treasuries	1,56	1,72	1,63	1,75	1,86
10J Treasuries	1,74	1,88	1,81	1,91	2,02
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,39	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,60	-0,81	-0,70	-0,62	-0,54
5J Bundesanleihen	-0,56	-0,73	-0,60	-0,52	-0,44
10J Bundesanleihen	-0,30	-0,53	-0,40	-0,30	-0,21

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Apr. 20	Jul. 20	Nov. 20	Feb. 21
USD	1,10	1,12	1,12	1,09	1,08
CHF	1,09	1,12	1,12	1,10	1,08
GBP	0,84	0,87	0,87	0,86	0,86
NOK	9,93	9,60	9,50	9,40	9,20
SEK	10,53	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,61	1,65	1,62	1,56	1,54
NZD	1,67	1,75	1,72	1,65	1,62
CAD	1,45	1,44	1,45	1,41	1,38
JPY	121	121	123	124	123
Renminbi	7,64	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 anhaltenden Sorgen vor einer Ausbreitung des Lungenvirus über die chinesischen Feiertage sind so gravierend, dass sich die chinesische Regierung genötigt sah, Reisebeschränkungen zu verhängen. Wir gehen davon aus, dass der Einfluss des Ausbruchs des Coronavirus in Wuhan zwar signifikant aber in der Summe doch begrenzt bleibt: Der Vergleich mit dem Verlauf der Wirkungen des SARS-Virus legt eine auf das erste Quartal begrenzte aber mit Blick auf den privaten Konsum doch spürbare Wachstumsdämpfung für China nahe, auf die durchaus auch die Notenbank ggf. kurzfristig reagieren könnte. Beim Ausbruch des SARS-Virus im November 2002 zeigte sich, dass die Infektion nach rund einem Quartal ihren Höhepunkt erreicht hatte. Zwar könnte es aufgrund der deutlich zugenommenen Mobilität der Bevölkerung grundsätzlich schwieriger sein, die Ausbreitung durch staatliche Vorsichtsmaßnahmen einzudämmen. Dem Vernehmen nach ist der Erreger insgesamt aber etwas weniger gefährlich als das SAARS-Virus, zudem sind die Behörden besser vorbereitet als seinerzeit. Schließlich kann darauf gesetzt werden, dass ein Impfstoff zu Beginn des zweiten Quartals zur Verfügung stehen könnte. Die wirtschaftlichen Perspektiven weltweit bleiben daher trotz der Vielzahl an latenten Risiken weiterhin aussichtsreich: Auch wenn der IWF seine Prognosen zuletzt mit 0,1 Prozentpunkten leicht nach unten korrigierte bleiben die wirtschaftlichen Perspektiven auch weiterhin klar aufwärts gerichtet: So erwartet der Fonds in seinen Projektionen einen Anstieg des Wachstums auf 3,3 % im laufenden Jahre von 2,9 % im Jahre 2019. Die im Kern soliden Perspektiven bewirken, dass auch im Jahre 2021 ein weiterer Zuwachs verzeichnet werden kann. Die stärkere Belebung der Dynamik verzögert sich, aber sie kommt!

Wir bleiben derweil optimistischer als der IWF, weil wir davon ausgehen, dass eine Wende für die Industrie weltweit bereits unterwegs ist: So verweisen etwa die heute veröffentlichten Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe in Europa auf eine doch spürbare Besserung: Der Anstieg war so signifikant, dass nun auch gleitende Durchschnitte dieser Zeitreihe auf eine Wende zum Besseren verweisen. Damit setzt dieses gesamteuropäische Aggregat den Trend fort, den der aufgrund der hohen Exportsensitivität besonders aussagekräftige Ifo-Indikator bereits begründet hatte. Dies ist wichtig, da eine anhaltende Schwäche in der Industrie aufgrund der damit verbundenen negativen Beschäftigungseffekte perspektivisch auch die Dynamik des Dienstleistungssektors weiter vermindern würde: So haben sich in den meisten Industrienationen erste Anzeichen einer Verschlechterung der Stimmung unter den Verbrauchern bemerkbar gemacht. Indikatoren für die



Prognosen: Wachstum (BIP)

	2016	2017	2018	2019e	2020e
Deutschland	1,9	2,2	1,5	0,6	0,5
Euroraum	1,7	2,5	1,8	1,3	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	107,0	106,1	105,9	107,2
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

Dienstleistungsbereiche zeigen an, dass sich diese zwar noch oberhalb der Expansionsschwelle befinden. Allerdings hat die positive Dynamik in den vergangenen Monaten nachgelassen. Insofern würde eine weitere Festigung der Perspektiven der Industrie für mehr Stabilität der Expansionsphase sorgen. Materiell spielt hier zum einen die erste Einigung im Handelskonflikt eine Rolle. Zum anderen erwarten wir, dass sich auch die Lage in der Fahrzeugindustrie bessert, die im letzten Jahr erhebliche Bremswirkungen entfaltete: Hier handelt es sich zwar auch maßgeblich um eine strukturelle Entwicklung - geschuldet den umweltbedingten technischen Veränderungen. Es wäre u.E. aber unwahrscheinlich, wenn sich die globale Tempoverschärfung nicht auch in wieder höheren Absatzzahlen für die globale Fahrzeugindustrie niederschlagen würde.

Zinssätze Wie von den meisten Marktbeobachtern erwartet, hat die EZB auf ihrer ersten Sitzung in diesem Jahr weder ihre Leitzinsen noch ihre Forward Guidance verändert. Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass die EZB bis auf weiteres an ihrer bisherigen Linie festhalten wird: Zwar wird auch innerhalb der EZB sicherlich wahrgenommen, dass sich der Ausblick für die europäische Konjunktur derzeit wieder spürbar festigt. Grundsätzlich wird eine Notenbank aber abwarten wollen, ob die besseren wirtschaftlichen Perspektiven auch tatsächlich in einer breiten Palette an Indikatoren zum Ausdruck kommen. Zuletzt mehrten sich zwar die Anzeichen dafür, dass der Lohndruck auch in der Inflationsentwicklung spürbar wurde – das wäre ein gutes Zeichen. Es ist aber viel zu früh hier von einer Wende zu sprechen: Wir gehen weiterhin davon aus, dass das Euroland eine im Vergleich zum Ausland signifikante Disinflationstendenz hat. Es bleibt damit abzuwarten, wie sich die Inflation in Europa auch in einem möglicherweise spürbar besseren makroökonomischen Fahrwasser entwickelt: Wenn schon in den USA kein nachhaltiger Preisdruck aufkommt, obwohl der Arbeitsmarkt seit Langem geräumt ist, kann es durchaus sein, dass die Inflationsentwicklung in Europa ihren Abwärtstrend weiter fortsetzt. Wir bleiben daher der grundsätzlichen 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. Mit Blick auf die Dominanz der Interessen der Länder mit stabilitätspolitischen Problemen bleibt eine geldpolitische Kehrtwende zurück zum Geist der Verträge von Maastricht sehr unwahrscheinlich.

Auch die Geldpolitik der Fed dürfte zumindest perspektivisch unverändert bleiben: Die US-Wirtschaft entwickelt sich wohltemperiert und entwickelt keine Überhitzungserscheinungen. Im Ergebnis bleibt der Preisdruck im Rahmen, was der US-Notenbank Hand-

lungsspielraum verleiht. Dies dürfte allerdings auch darauf zurückgehen, dass die globalen Impulse aufgrund des Handelskonfliktes spürbar schwächer ausfielen. Wir können uns insofern durchaus vorstellen, dass die US-Wirtschaft noch einmal so viel Fahrt aufnimmt, dass die Fed die Zinssätze wieder erhöhen muss. Im Wahljahr wird sich aber auch die US-Notenbank – zumal mit Präsident Trump an der Spitze der US-Administration – so zurückhaltend zeigen wie irgend möglich.

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

Die kommende Woche bringt vor allem Aufschluss darüber, ob sich die Verbesserungstendenz für das verarbeitende Gewerbe fortgesetzt hat: Hier ist aufgrund der hohen Exportsensitivität der deutschen Industrie insbesondere der Ifo-indikator von außerordentlich hohem Aussagegehalt. Die gesamteuropäischen Indikatoren dürften dann weiteren Aufschluss darüber geben, wie sich die Effekte der Schwäche in der Industrie auf den Dienstleistungssektor ausgewirkt haben. Wir gehen davon aus, dass beide Zeitreihen auf der gesamteuropäischen Ebene weiter nach oben drehen könnten. Für die USA stehen ebenfalls sowohl prominente als auch höchst aussagekräftige Indikatoren auf der Wochenagenda: Für die Industrie erwarten wir mit dem Einkaufsmanagerindex aus der Region Chicago eine Fortsetzung zumindest der Festigung der Perspektiven. Es ist bei dieser Wendeformation aber auch durchaus möglich, dass es zu einer kräftigeren Aufwärtsbewegung kommt, die den doch moderaten Konsensus bei Weitem übertreffen könnte. Mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit werden die Stimmungsbarometer für die US-Verbraucher derweil ihre extrem solide Indikation zumindest bestätigen. Auch hier halten wir positive Überraschungen für gut möglich. Die Fed dürfte demgegenüber wie ausgeführt jenseits des Tagesgeschäftes keine nennenswerten neuen Maßnahmen beschließen. Mit Blick auf die Wachstumsdaten dürfte die US-Wirtschaft im Schlussquartal 2019 mit soliden 2 % zugelegt haben – dies ist mit Blick auf die zurückliegende Schwächephase der Weltwirtschaft und die Länge des Aufschwungs ein sehr ordentlicher Wert. Im Euroraum dürfte die erste Schätzung für das Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 2019 demgegenüber auf Wachstumsraten um annualisiert 0,8% gegenüber dem dritten Vierteljahr verweisen.

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 27. Januar			
US	Verkäufe neuer Häuser	Dezember	730 Tsd.
US	Verkäufe neuer Häuser	Dezember	719 Tsd.
GE	ifo Geschäftsklimaindex (Lagebeurteilung / E Januar)		97 (99 / 94,9)
GE	Einzelhandelsumsätze	Dezember	-0,5% M/M / 4,9% J/J
GE	Einzelhandelsumsätze	Dezember	1,5% / 2,7%
Dienstag, 28. Januar			
US	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter	Dezember	1,2%
US	- ex Transportation	Dezember	0,4%
US	Verbrauchervertrauensindex des Conf. Boarc	Januar	128,0
US	Verbrauchervertrauensindex des Conf. Boarc	Januar	126,5
Mittwoch, 29. Januar			
US	Großhandelslagerbestände	Dezember	-0,1%
US	FOMC Zinsentscheidung		1,75%
IT	Geschäftsklimaindex	Januar	99,5
IT	Geschäftsklimaindex	Januar	99,1
FR	Verbrauchervertrauensindex	Januar	102
IT	Verbrauchervertrauensindex	Januar	110,8
IT	Verbrauchervertrauensindex	Januar	110,8
IT	PPI Manufacturing	Dezember	-0,2% / -3,6%
EC	M3-Geldmengenwachstum	Dezember	5,4% / %
EC	M3-Geldmengenwachstum	Dezember	5,6% / 5,6%
US	Veröffentlichung der Ergebnisse der Fed-Sitzung		
Donnerstag, 30. Januar			
US	Initial Jobless Claims	Woche zum 25.01.2020	211 Tsd.
US	US-BIP	3. Quartal	2,2%
US	US-BIP	3. Quartal	2,1%
US	Privater Konsum	3. Quartal	2,3%
US	Privater Konsum	3. Quartal	3,2%
US	BIP-Deflator	3. Quartal	1,8%
US	BIP-Deflator	3. Quartal	1,8%
EC	Verbrauchervertrauensindex	Februar	-8
EC	Verbrauchervertrauensindex	Februar	-8
EC	Industrievertrauensindex	Januar	-9
EC	Industrievertrauensindex	Januar	-9
EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Januar	101,8
EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Januar	101,8
EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Januar	12
EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Januar	11
GE	Verbraucherpreisindex	Januar	-0,7% M/M / 1,6% J/J
GE	Verbraucherpreisindex	Januar	0,5% / 1,5%
GE	Arbeitslosenrate (sa)	Januar	5% J/J
GE	Arbeitslosenrate (sa)	Januar	5,0%
EC	Arbeitslosenrate	Dezember	7,5% J/J
EC	Arbeitslosenrate	Dezember	7,5%
Freitag, 31. Januar			
US	Persönliche Einkommen	Dezember	0,3%
US	Persönliche Einkommen	Dezember	0,5%
US	Persönliche Ausgaben	Dezember	0,3%
US	Persönliche Ausgaben	Dezember	0,4%
US	Verbrauchervertrauensindex der Uni Michiga	Februar	99,0
US	Verbrauchervertrauensindex der Uni Michiga	Februar	99,1
US	Chicago Einkaufsmanagerindex	Januar	48,9
US	Chicago Einkaufsmanagerindex	Januar	48,2
US	PCE Deflator	Dezember	1,6% J/J
US	PCE Deflator	Dezember	1,5%
US	PCE Deflator Kernrate	Dezember	0,1% M/M / 1,6% J/J
US	PCE Deflator Kernrate	Dezember	0,14% / 1,6%
FR	Verbraucherpreisindex	Januar	-0,5% M/M / 1,5% J/J
FR	Verbraucherpreisindex	Januar	0,4% / 1,5%
EC	Verbraucherpreisindex (Kernrate)	Januar	0,3% / 1,3% (1,3%)
EC	Verbraucherpreisindex (Kernrate)	Januar	0,3% / 1,3% (1,3%)
EC	CPI-Schätzung	Januar	1,4% J/J
EC	CPI-Schätzung	Januar	1,3%
FR	Erzeugerpreisindex	Dezember	1,1% / -0,8%
FR	Erzeugerpreisindex	Dezember	1,1% / -0,8%
FR	BIP	4. Quartal	0,2% Q/Q / 1,2% J/J
FR	BIP	4. Quartal	0,3% / 1,4%
IT	BIP	4. Quartal	0,1% Q/Q / 0,3% J/J
IT	BIP	4. Quartal	0,06% / 0,32%
EC	BIP	4. Quartal	0,2% Q/Q / 1% J/J
EC	BIP	4. Quartal	0,3% / 1,2%
CH	PMI verarbeitendes Gewerbe	Januar	50,0
CH	PMI verarbeitendes Gewerbe	Januar	50,2
CH	PMI Dienstleistungsgewerbe	Januar	53,0
CH	PMI Dienstleistungsgewerbe	Januar	53,5

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.