

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	3274	-18,70
10Y US T-Notes	1,6	-0,13
DAX Index	13111,2	-465,5
Nikkei	23205	-622
Hang Seng	26313	-2.028
Öl (Brent-Future)	58,6	-1,94
Gold-Future	1584	6,60
EUR / USD	1,103	0,00
EUR / GBP	0,841	0,00
EUR / JPY	120,18	-0,31

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Mai. 20	Aug. 20	Nov. 20	Feb. 21
Fed Funds	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
3M-USD-Libor	1,78	1,73	1,79	1,90	1,99
2J Treasuries	1,39	1,62	1,53	1,65	1,76
5J Treasuries	1,38	1,68	1,60	1,71	1,82
10J Treasuries	1,56	1,85	1,77	1,87	1,98
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	-0,66	-0,84	-0,73	-0,64	-0,54
5J Bundesanleihen	-0,62	-0,77	-0,64	-0,54	-0,44
10J Bundesanleihen	-0,41	-0,58	-0,45	-0,35	-0,23

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Mai. 20	Aug. 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	10,18	9,60	9,50	9,40	9,20
SEK	10,68	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,65	1,65	1,62	1,56	1,54
NZD	1,71	1,75	1,72	1,65	1,62
CAD	1,46	1,44	1,45	1,41	1,38
JPY	120	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

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 Nach einer ersten Panikattacke mit Blick auf das neue Lungenvirus hat sich das „risk-off“ an den Märkten weiter zurückgebildet. Sollte der Krankheitsverlauf im Rahmen bleiben, dürfte sich diese Entwicklung fortsetzen - die nächsten Tage werden hier entscheidend sein. Bedenklich scheint allerdings, dass die Summe der bislang infizierten bereits jetzt schon höher ist als beim SARS-Virus, obgleich die Gefährlichkeit von den meisten Medizinern als grundsätzlich geringer eingestuft wird. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich die globalen Wachstumsraten weiter festigen werden: US-Präsident Trump dürfte am ersten Handelsdeal mit China zumindest vorerst festhalten, um seine Chancen im Wahlkampf zu erhöhen. Die Zentralbanken weltweit halten weiter still und stützen die Expansionsbewegung, in China könnte die Notenbank sogar kurzfristig die Zinsen senken.

Ein Schlüssel zur weiteren Abschätzung der Dynamik vor allem in den entwickelteren Volkswirtschaften dürfte in der Analyse des Zusammenspiels der Erholung in der Industrie mit dem beginnenden Abklingen der Dynamik im Dienstleistungssektor liegen. Derzeit ist der Saldo der Entwicklung in einigen Ländern negativ, wie zuletzt beim Ifo-Indikator: Das Ifo-Geschäftsklima ist im Januar überraschend zurückgegangen. Zentral war hierbei, dass die bislang tragenden Sektoren, nämlich der Einzelhandel, die Bauwirtschaft und die Dienstleister schwächer tendierten und damit die überfällige Aufwärtsbewegung in der Industrie überkompensierten. Aus unserer Sicht dürfte die Erholungsbewegung in der Industrie jedoch weiter an Fahrt gewinnen, auch wenn es nach wie vor erhebliche dämpfende Effekte aus dem Technologiewechsel in der Fahrzeugindustrie weltweit gibt. So überwog beim Wirtschaftsvertrauen im Euroraum bereits der Effekt aus der Verbesserung in der Industrie: Hier lag das Economic-Sentiment der Europäischen Kommission im Januar satte 1,5 Punkte höher als im Vormonat und konnte auf den höchsten Stand seit der Jahresmitte 2019 klettern. Damit dürften sowohl die USA als auch die Eurozone in einer erkennbaren Aufwärtsbewegung begriffen sein. Da der Gripeschwerpunkt vor allem in China liegt, könnte das Wachstum hier im ersten Quartal zwar etwas geringer ausfallen, sich dann im Jahresverlauf aber klar stabilisieren können. Wir halten daher Wachstumsraten um 3,4 % weiterhin für möglich, vorbehaltlich einer massiven Fehleinschätzung seitens der Intensität der Grippe-Epidemie sollte das Wachstumstempo im laufenden Jahr auf jeden Fall deutlich oberhalb des Wachstumstrends des letzten Jahres (+2,9 %) liegen.



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	47,9	46,5	45,9	47,8
Markit: Dienstleistungen	52,8	53,2	52,2	52,2
EU-Geschäftsklima	0,4	-0,1	-0,2	-0,2
Insee-Geschäftsklima	106,7	106,1	106,0	105,2
Konsumentenvertrauen	-7,4	-6,6	-7,6	-8,1

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Deutschland

	Apr. 19	Jul. 19	Okt. 19	letzter
Ifo-Geschäftsklimaindex	98,0	96,0	94,7	95,9
Markit: Verarb. Gewerbe	44,4	43,2	42,1	45,2
Markit: Dienstleistungen	55,7	54,5	51,6	54,2
Auftragseingänge	105,5	102,2	101,6	100,3
GfK-Konsumklima	10,2	9,8	9,8	9,7

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Zinssätze

Wie von uns zusammen mit den meisten Marktbeobachtern erwartet, hat die Fed den Leitzins in der Spanne von 1,50 bis 1,75 Prozent belassen. Auch signalisierte sie für die kommenden Monate ein unverändertes Leitzinsniveau. Derweil verlängert die US-Notenbank Ihre Repo-Geschäfte zur Stützung des Geldmarkts bis mindestens Ende April. Dabei sieht sich die Notenbank mehr oder minder exakt auf Kurs: "Der Ausschuss ist der Ansicht, dass der derzeitige geldpolitische Kurs angemessen ist, um eine nachhaltige Expansion der Wirtschaftstätigkeit, starke Arbeitsmarktbedingungen und eine Inflation nahe dem Zwei-Prozent-Ziel zu unterstützen", heißt es im Statement des Offenmarktausschusses der Fed zum Zinsentscheid. Allerdings führt die Fed dem Markt abermals hohe Milliardenbeträge zu, um die Volatilität auf dem Repo-Markt einzudämmen. Diese Maßnahmen sollen mindestens bis zum Ende des zweiten Quartals 2020 fortgesetzt werden.

Für die Fed ist diese auf den ersten Blick unspektakuläre Entwicklung derzeit besonders willkommen: Die US-Wirtschaft wächst moderat, der Preisdruck ist eher zu gering als zu hoch, obwohl sich der Arbeitsmarkt weiterhin sehr robust entwickelt. So kann sich die Notenbank im Wahljahr weiter im Hintergrund halten. Damit bleibt der Fed vor allem auch mehr Spielraum, um zu eruieren, wie sie ihre geldpolitischen Ziele weiter adjustieren will: Groß ist hier die Unsicherheit, welchen Pfad die Notenbank weiter einschlagen soll, da vor allem die Diagnose der hartnäckig unterschliessenden Inflation weiterhin sehr umstritten ist. Wir sehen die niedrige Inflationsentwicklung auch weiterhin primär als Folge einer langanhaltenden globalen Unterauslastung. Demzufolge liefe die Fed Gefahr, auf den aktuellen Niveaus eine zu geringe Zinsvorgabe zu machen. Bislang kann sie sich dies leisten, und wird die Zwischenzeit nutzen, um weitere Analysen durchzuführen: Im Ergebnis gehen wir auch weiterhin für das gesamte Jahr von einer Seitwärtsbewegung bei den Leitzinssätzen aus.

Ausgehend von den Verunsicherungen mit Blick auf das Corona-Virus sind die Renditen zuletzt noch einmal spürbar gesunken. Wir halten unseren Prognosen fest, da wir wie ausgeführt von einer signifikanten Beschleunigung des Wachstums rund um den Globus ausgehen. Nach unserer Lesart werden vor allem die Inflationsgefahren in den USA unterschätzt, so dass der Zinstrend ausgehend von den USA zumindest perspektivisch wieder drehen sollte.

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 Lohn- und Preisdruck 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 ausgerichtet 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.

Credit Spreads Die Corporate Spreads sind - gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe – zuletzt wieder gesunken und notierten zuletzt um 45 Basispunkte. 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 mit den ISM-Indikatoren wegweisende Konjunkturdaten aus den USA. Wir gehen davon aus, dass dieser besonders vielbeachtete Indikator für das verarbeitende Gewerbe zumindest etwas zulegen können wird. Dafür spricht zumindest die Entwicklung vieler regionaler Frühindikatoren für die Industrie. Konkret könnten wir uns gut vorstellen, dass der Indikator den Sprung über die Marke von 49 Indexpunkten schafft. Auch der Dienstleistungsindikator sollte von seinem ohnehin hohen Niveau von 55 Indexpunkten weiter zulegen können, wir halten einen Anstieg auf Werte um 56 Indexpunkte für durchaus realistisch. Der Ausblick für den US-Arbeitsmarkt bleibt derweil auch weiterhin solide, die Indikation seitens der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe verweist auch weiterhin auf einen ungebrochen starken Beschäftigungszuwachs: Aus unserer Sicht könnte der Stellenaufbau im Januar durchaus um 190.000 Einheiten liegen und damit den unterdurchschnittlichen Zuwachs im Dezember zumindest zum Teil kompensieren. Obgleich der Arbeitsmarkt damit extrem angespannt bleibt, gehen wir davon aus, dass der Lohn- und Preisdruck mit Jahresveränderungsraten um 3 % verhältnismäßig moderat bleibt. In Europa und Deutschland stehen die nächsten Markt-Daten für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor an. Für den Dienstleistungssektor und die Industrie geht der Konsensus mit Blick auf die Februarwerte bemerkenswerterweise von einer exakten Seitwärtsbewegung aller Indikatoren aus, was wir im Prinzip für durchaus realistisch halten. Mit Blick auf die Entwicklung vieler marktimpliziter Frühindikatoren sind die Daten aber mit einer aufwärtsgerichteten

Bias versehen: Wir halten positive Überraschungen für gut möglich: Die konjunkturelle Dynamik im Euro-land nimmt mit hoher Wahrscheinlichkeit weiter zu.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 3. Februar			
CH Caixin PMI verarbeitendes Gewerbe	Januar	51,0	51,5
EC Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Februar	47,8	47,8
GE Markit/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	Februar	45,2	45,2
FR Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Februar	51,0	51,0
IT Markit/ADACI PMI verarbeitendes Gewerbe	Januar	46,8	46,2
US ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Januar	48,4	47,2
US ISM-Subindex bezahlte Preise	Januar	52,0	51,7
US Bauausgaben	Dezember	0,5%	0,6%
US Gesamte Autoverkäufe	Januar	16,8 Mio.	16,7 Mio.
Dienstag, 4. Februar			
IT Verbraucherpreisindex	Januar		0,2% / 0,5%
EU PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M)	Dezember		0,2% / -1,4%
US Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter	Januar	2,3%	2,4%
US - ex Transportation	Januar		-0,1%
US Industrieaufträge	Dezember	0,7%	-0,7%
Mittwoch, 5. Februar			
CH Caixin PMI Dienstleistungsgewerbe	Januar	52,0	52,5
CH Caixin PMI	Januar		52,6
EC Markit PMI Dienstleistungen	Februar	52,2	52,2
GE Markit PMI Dienstleistungen	Februar	54,2	54,2
FR Markit PMI Dienstleistungen	Februar	51,7	51,7
IT Markit/ADACI PMI Dienstleistungen	Januar	50,8	51,1
EC Einzelhandelsumsätze	Dezember	-0,5% M/M / 3,2% J/J	1% / 2,2%
US ISM-Index Dienstleistungen	Januar	55,1	55,0
US Handelsbilanz	Dezember	-47,4 Mrd. USD	-43,1 Mrd. USD
Donnerstag, 6. Februar			
US Initial Jobless Claims	Woche zum 01.02.2020		216 Tsd.
US Produktivität ex Agrar	3. Quartal	1,4%	-0,2%
US Lohnstückkosten ex Agrar	3. Quartal	0,9%	2,5%
GE Auftragseingänge Industrie	Dezember	0,6% M/M / -6,7% J/J	-1,3% / -6,5%
Freitag, 7. Februar			
CH Währungsreserven	Januar	3095 Mrd. USD	3107,9 Mrd. USD
CH Exporte	Januar	-4,5% J/J	7,9%
CH Importe	Januar	2% J/J	16,5%
CH Handelsbilanz	Januar	36,75 Mrd. USD	47,21 Mrd. USD
GE Industrieproduktion	Dezember	-0,2% M/M / -3,6% J/J	1,1% / -2,6%
GE Handelsbilanz	Dezember	18,4 Mrd. EUR	18,6 Mrd. EUR
GE Leistungsbilanz	Dezember		24,9 Mrd. EUR
GE Exporte	Dezember	0,4% M/M	-2,3% M/M
GE Importe	Dezember	0,1% M/M	-0,5% M/M
US Großhandelslagerbestände	Januar		-0,1%
US Konsumentenkredite	Dezember	16,5 Mrd. USD	12,513 Mrd. USD
US Change in Nonfarm Payrolls	Januar	160 Tsd.	145 Tsd.
US Change in Manufact. Payrolls	Januar	-6 Tsd.	-12 Tsd.
US Arbeitslosenquote	Januar	3,5%	3,5%
US Durchschnittliche Stundenlöhne	Januar	0,3% M/M / 3% J/J	0,1% / 2,9%

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.