

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	3383	57,80
10Y US T-Notes	1,6	0,01
DAX Index	13774,8	261,0
Nikkei	23688	-186
Hang Seng	27816	411
Öl (Brent-Future)	57,1	2,56
Gold-Future	1579	5,60
EUR / USD	1,084	-0,01
EUR / GBP	0,832	-0,02
EUR / JPY	119,09	-1,05

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	1,70	1,66	1,72	1,83	1,92
2J Treasuries	1,42	1,53	1,44	1,56	1,67
5J Treasuries	1,42	1,59	1,51	1,62	1,73
10J Treasuries	1,59	1,76	1,68	1,78	1,89
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	-0,65	-0,92	-0,81	-0,71	-0,61
5J Bundesanleihen	-0,62	-0,85	-0,72	-0,62	-0,52
10J Bundesanleihen	-0,40	-0,66	-0,53	-0,43	-0,31

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Mai. 20	Aug. 20	Nov. 20	Feb. 21
USD	1,08	1,10	1,10	1,07	1,06
CHF	1,06	1,09	1,08	1,05	1,04
GBP	0,83	0,87	0,87	0,86	0,86
NOK	10,03	9,60	9,50	9,40	9,20
SEK	10,51	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,61	1,62	1,59	1,53	1,51
NZD	1,69	1,72	1,69	1,62	1,59
CAD	1,44	1,41	1,42	1,38	1,36
JPY	119	119	121	122	121
Renminbi	7,57	7,70	7,70	7,44	7,31

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

Private Banking/Wealth Management:

[Ihre Ansprechpartner](#)

Wachstum Nach wie vor bestimmt das Lungen-virus maßgeblich den kurzfristigen wirtschaftlichen Ausblick rund um den Globus: Nachdem sich die prozentuale Rate der Neuinfektionen in den letzten Tagen etwas zurückgebildet hatte, nahm die Zahl der Infizierten zuletzt wieder sprunghaft zu. Dies geht aber auch auf eine Veränderung der Weise der Erfassung durch die chinesischen Behörden zurück. Insgesamt hat sich damit die Unsicherheit für die Einschätzung des Krankheitsverlaufes weiter erhöht, wir gehen aber weiterhin davon aus, dass sich die Rate der Neuinfektionen weiter zurückbildet – dies ist entscheidend für ein Abklingen der Epidemie.

In China dürften die Auswirkungen der Lahmlegung weiter Teile des Landes erheblich sein. Wir erwarten aber, dass der Schwerpunkt der Beeinträchtigungen im ersten Quartal liegt und sich die Lage dann allmählich wieder festigt. Welchen Einfluss das auf das Wachstum haben könnte, werden die Daten im Verlauf des Februars zeigen. Zentral ist aber, dass die wirtschaftlichen Akteure den Seuchenverlauf weiterhin als temporär einstufen und ihr Verhalten entsprechend anpassen. Schließlich spricht ja gerade die Natur der chinesischen Wirtschaftsentwicklung für eine vergleichsweise robuste Reaktion: Im Ergebnis sollte sich der Schaden also in Grenzen halten und – zentral für die Kapitalmärkte – ein Ende der raschen Ausbreitung in Sicht bleiben.

Wir haben daher zumindest bislang insgesamt nicht den Eindruck, dass die Bremsspuren in den etablierten Industrienationen eine nachhaltige Wirkung entfalten werden. Vor allem in den USA war das Momentum insbesondere mit Blick auf den Arbeitsmarkt zuletzt so stark aufwärts gerichtet, dass die binnenwirtschaftliche Dynamik weiter aufwärts gerichtet bleiben sollte. Das gleiche gilt im Grundsatz für die Perspektiven in Europa, wobei die diesbezügliche Resilienz hier allerdings schwächer ausgeprägt ist. In der Summe bleiben die Perspektiven vorbehaltlich einer signifikanten Veränderung der Verlaufsraten der Epidemie robust.

Zinssätze

Wir halten grundsätzlich an unserer Einschätzung fest, dass der globale Zinstrend aufwärts gerichtet ist. Allerdings werden die internationalen Notenbanken zunächst abwarten wollen, wie sich der unterliegende Preistrend weiter entwickelt. Aus unserer Sicht erklärt sich das hartnäckige Unterschiessen der Inflation primär aus der massiven Abweichungen des globalen Expansionspfades vom Potentialpfad seit dem Jahre 2009, wenn auch sicherlich in Kombination mit den Effekten, die durch den Begriff der „Amazonisierung“ der Weltwirt-



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

	Mai. 19	Aug. 19	Nov. 19	letzter
Markit: Verarb. Gewerbe	47,9	46,5	45,9	47,9
Markit: Dienstleistungen	52,8	53,2	52,2	52,5
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

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

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

schaft umschrieben werden. Daraus folgt u.E., dass eine generelle Neueinschätzung der Inflationsentwicklung nicht angezeigt ist: Die Adjustierung der geldpolitischen Linie sollte jedenfalls extrem behutsam vorgenommen werden, vor allem in den USA, wo sich die Anzeichen verdichten, dass sich Kapazitäten derzeit noch stärker anspannen.

Allerdings haben die Sorgen um den Ausbruch des Corona-Virus naturgemäß erhebliche Effekte auf den Inflationsausblick - und damit auch auf den weiteren Kurs der internationalen Notenbanken: So wirkt bereits der signifikante Rückgang des Ölpreises stark preisdämpfend, so dass schon dieser Effekt ausreicht, um die Kapitalmarktzinsen spürbar zu drücken. *Conditio sine qua non* für einen stärkeren Rebound der Zinssätze ist daher sowohl eine weitere Rückbildung der geopolitischen Risiken als auch eine nicht weiter exponentiell verlaufende Corona-Epidemie. Eine geldpolitische Zinswende in den USA nach oben würde also voraussetzen, dass die Weltwirtschaft auch eine gewisse Zeit ohne exogene Schocks expandieren kann. Wir ermäßigen unsere Projektionen für die US-Kapitalmarktsätze marginal und bewegen uns mit unseren Projektionen von 1,93 % nunmehr fast exakt auf dem Konsensus für Q1 2021. Wir senken zudem unsere Bundprojektion auf nunmehr -30 Basispunkte und sind damit etwas bullischer für die Bunds als der Konsensus mit zuletzt -23 Basispunkten.

Credit Spreads

Die Corporate Spreads sind - gemessen am 5-jährigen Markit-iTraxx-Europe - zuletzt weiter gesunken und rangieren somit fast exakt an der von uns ins Auge gefassten Zielmarke um 40 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

Der US-Dollar hat deutlich früher als von uns erwartet unser Kursziel bei Kursen um EURUSD 1,08 erreicht. Hintergrund ist aus unserer Sicht eine Vielzahl von Gründen: Grundsätzlich wird der Euro durch die Strukturprobleme im Euroraum geschwächt. Wenn schon die Fed über eine noch aggressivere Geldpolitik nachdenkt, dürfte sich gerade die EZB schwer tun, den Versuchungen einer abermaligen Lockerung des geldpolitischen Kurses zu widerstehen. Darüber hinaus belastet der Inflationsausblick den weiteren Kurs der EZB: Trotz der zwischenzeitlichen Aufhellung der Perspektiven bleiben die marktimpliziten Inflationserwartungen besorgniserregend niedrig. Die EZB könnte somit relativ rasch in die Situation geraten, dass sie sich mit Deflationsgefahren konfrontiert sieht - und das kann und wird sie auf keinen Fall tolerieren können. Ausdrücklich konzediert sei an

dieser Stelle allerdings auch, dass die Datenbasis für unsere Hypothese eines strukturellen Abwärtstrends der Inflationserwartungen naturgemäß zu schmal ist, um einen solchen mit hinreichender Sicherheit zu diagnostizieren. Die bloße (und aus unserer Sicht durchaus wahrscheinliche) Möglichkeit birgt aber erhebliche Risiken für den Ausblick in der Eurozone und wiegt mit Blick auf die Wechselkursentwicklung bereits jetzt schon offenkundig schwer.

Schließlich ist die Schwäche des Euros aber zu einem Gutteil auch Ausdruck der Stärke des US-Dollars: Jenseits der Krisen um das Handelsregime und der Bedrohungen durch die Corona-Epidemie hat die US-Konjunktur derzeit alle Trümpfe in der Hand: Bei ultrarobusten Perspektiven für den Konsum, bleibt der Ausblick für die Investitionen weiterhin gut. In der Kursexplosion der US-Börsen kommt neben der technologischen Führerschaft der großen US-Technologie-Konzerne u.E. auch zum Ausdruck, dass die Chancen der Wiederwahl einer extrem wirtschaftsfreundlichen US-Administration nicht schlecht stehen – wie immer man dies auch politisch bewerten mag. Grundsätzlich halten wir daher an unserer Einschätzung fest, dass sich der Euro gegenüber dem Dollar in einem strukturellen Abwärtstrend befindet. Trotz einer im klassischen Sinne bereits angespannten fundamentalen Bewertungslage erhöhen wir unser Kursziel hiermit auf EURUSD-Kurse um 1,06 auf Jahressicht.

Jüngste Prognoseanpassungen Wir haben unsere Projektionen für den Schweizer Franken adjustiert und erwarten nunmehr auf Jahressicht Kurse um EURCHF 1,04.

Die kommende Daten-Woche Die kommende Datenwoche ist relativ eurolastig: Die sehr finanzmarktorientierten und entsprechend volatilen ZEW-Indikatoren dürften sowohl für Deutschland als auch für Europa epidemiebedingt zur Schwäche tendieren. Zu erwarten steht ferner, dass die durch das Corona-Virus gedämpften Aussichten für den Export bereits in den Februar-Einkaufsmanagerindices für das verarbeitende Gewerbe im Euroraum zum Ausdruck kommen. Wir gehen allerdings davon aus, dass das bisherige Aufwärtsmomentum noch überwiegt, so dass die verunsichernden Effekte aus Asien noch überkompensiert werden können. So sollte der Einkaufsmanagerindex für die Industrie noch marginal zulegen können. Demgegenüber erwarten wir, dass das Pendant für den Dienstleistungssektor im Kern auf der Stelle tritt. Dies ist mit Blick auf die abermalige Eintrübung der Exportperspektiven schon ein Pluspunkt und wichtig, da nun einmal mehr – zumindest temporär – der tertiäre Sektor die primäre Stütze der Konjunktur bleibt.

Die Zahl der US-Baubeginne dürfte im Januar deutlich gefallen sein, dies geht aber auf die starken Vormonatswerte zurück. Auf Basis historisch niedriger Zinsen dürfte der Trend beim Wohnungsbau weiter aufwärts gerichtet bleiben. Die Märkte werden derweil auch weiterhin ein wachsames Auge auf die Neuanträge auf Arbeitslosenunterstützung haben, sollte die Zeitreihe ihr Niveau halten können, wäre dies ein abermals starkes Signal vom US-Arbeitsmarkt. Auch in den USA sollte die Corona-Epidemie bereits erste Spuren hinterlassen haben: So dürften die Februar-Markit-Daten für die Industrie leicht schwächer tendiert haben, in den USA bleiben unterdessen die binnenwirtschaftlichen Perspektiven in Form des Markit-Indikators für den Dienstleistungssektors so robust, dass sogar eine weitere Festigung zu erwarten steht.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 17. Februar			
keine Datenveröffentlichungen			
Dienstag, 18. Februar			
GE ZEW Konjunkturumfrage (Lage / Erwartung)	Februar	-8 / 22	-9,5 / 26,7
EC ZEW Konjunkturumfrage (Erwartung)	Februar		25,6
US Empire Manufacturing Index	Februar	5,0	4,8
US NAHB Housing Market Index	Februar	75	75
US Nettowertpapierabsatz im Ausland	Dezember		22,9 Mrd. USD
Mittwoch, 19. Februar			
IT Leistungsbilanz	Dezember		4921,413 Mio. EUR
US Erzeugerpreisindex	Januar	0,1% M/M / 1,6% J/J	0,1% / 1,3%
US PPI Kernrate	Januar	0,2% M/M / 1,3% J/J	0,1% / 1,1%
US Baubeginne	Januar	1400 Tsd.	1608 Tsd.
US Baugenehmigungen	Januar	1450 Tsd.	1420 Tsd.
US FOMC Sitzungsprotokoll			
Donnerstag, 20. Februar			
EC Verbrauchervertrauensindex	Februar	-8,0	-8,1
FR Verbraucherpreisindex	Februar		-0,4% / 1,5%
GE Erzeugerpreise	Januar	0,1% M/M / -0,5% J/J	0,1% / -0,2%
GE GfK Verbrauchervertrauen	März	9,8	9,9
US Initial Jobless Claims	Woche zum 15.02.2020		205 Tsd.
US Index der Frühindikatoren	Januar	0,4%	-0,3%
US Philadelphia Fed Index	Februar	10,0	17,0
Freitag, 21. Februar			
BE Geschäftsklimaindex	Februar		-2,0
EC Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Februar	47,5	47,9
GE Markit/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	Februar	44,8	45,3
FR Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Februar	50,1	51,1
EC Markit PMI Dienstleistungen	Februar	52,2	52,5
GE Markit PMI Dienstleistungen	Februar	53,6	54,2
FR Markit PMI Dienstleistungen	Februar	51,3	51,0
IT Auftragseingänge Industrie	Dezember		-0,3% / -4,3%
EC Verbraucherpreisindex (Kernrate)	Februar	-1% M/M / 1,4% J/J (1,1%)	-1% / 1,4% (1,1%)
US Verkäufe bestehender Häuser	Januar	5,48 Mio.	5,54 Mio.
US Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Februar	51,5	51,9
US Markit PMI Dienstleistungen	Februar	53,5	53,4

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.