

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2902	-438,30
10Y US T-Notes	1,2	-0,29
DAX Index	11829,4	-1749,9
Nikkei	21143	-2.336
Hang Seng	26130	-1.179
Öl (Brent-Future)	50,4	-7,94
Gold-Future	1627	-19,00
EUR / USD	1,104	0,02
EUR / GBP	0,856	0,02
EUR / JPY	119,96	-1,03

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Jun. 20	Sep. 20	Dez. 20	Mrz. 21
Fed Funds	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
3M-USD-Libor	1,61	1,57	1,64	1,77	1,87
2J Treasuries	0,97	1,40	1,31	1,45	1,58
5J Treasuries	0,98	1,46	1,38	1,51	1,64
10J Treasuries	1,18	1,63	1,55	1,68	1,80
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,42	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,77	-0,98	-0,88	-0,78	-0,69
5J Bundesanleihen	-0,77	-0,93	-0,81	-0,70	-0,60
10J Bundesanleihen	-0,61	-0,76	-0,64	-0,54	-0,41

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Jun. 20	Sep. 20	Dez. 20	Mrz. 21
USD	1,10	1,10	1,10	1,07	1,06
CHF	1,06	1,09	1,08	1,05	1,04
GBP	0,86	0,87	0,87	0,86	0,86
NOK	10,41	9,60	9,50	9,40	9,20
SEK	10,65	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,69	1,62	1,59	1,53	1,51
NZD	1,77	1,72	1,69	1,62	1,59
CAD	1,48	1,41	1,42	1,38	1,36
JPY	120	119	121	122	121
Renminbi	7,71	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 Obgleich sich die Rate der Neuansteckungen in China signifikant abgeschwächt hat, sind die Finanzmärkte in den Panik-Modus gewechselt. Während sich das Ausmaß der Korrektur an den internationalen Aktienmärkten noch im Rahmen historischer Abschlüsse bewegt, ist die Geschwindigkeit der Korrektur beispiellos. In den USA sind derweil die Zinssätze für die zehnjährigen Treasuries auf Werte um 1,2 % gefallen, das ist historisches Terrain für den US-Rentenmarkt. Mit einer Volatilität für den S&P 500-Index von zuletzt 41 % bewegt sich die Unsicherheit an den Finanzmärkten auf dem Niveau der Finanzkrise von 2008! Der Markt preist also zunehmend eine globale Rezession ein. Liegen die Finanzmärkte mit ihrer Einschätzung der globalen wirtschaftlichen Folgen der Corona-Epidemie richtig?

Mit dem Ausbruch des Virus sind die Gefahren für die Weltwirtschaft in der Tat erheblich gestiegen, da eine globalisierte Wirtschaft gerade auf den freien Austausch angewiesen ist. Die zur Eindämmung der Epidemie ins Auge gefassten Maßnahmen sind diesen Notwendigkeiten ja genau entgegengesetzt. Insofern wird der Ausbruch des Corona-Erregers sicherlich spürbare ökonomische Bremswirkungen entfalten. Aus unserer Sicht kommt es aber nach wie vor entscheidend darauf an, wie sich der Virus-Verlauf weiter darstellt: Trotz der erheblichen Zahlen der Infektionen in China ist unseres Erachtens zur Abschätzung der Folgen der Epidemie letztlich entscheidend, ob die Epidemie allmählich wieder abklingt, oder ob es bei den starken Zuwächsen bleibt. Dies wird vor allem auch das Verhalten der wirtschaftlichen Akteure prägen: Bleibt der Krankheitsverlauf im Rahmen, werden rationale Akteure ihr Verhalten daran ausrichten. Ist das Virus hingegen nicht zu stoppen, droht eine sich selbst noch verstärkende Krise.

Unter der Prämisse, dass die Infektionszahlen aus China einigermaßen stimmen, halten wir die Indikation der Finanzmärkte dann doch für klar überzogen. Derzeit ist eine Quantifizierung der Entwicklung zwar mit besonders großen Risiken behaftet, die Weltwirtschaft ist von einer Konstellation 2008 aber doch meilenweit entfernt. Der Ausgangspunkt unserer Einschätzung ist hier, dass sich die globale Wirtschaft vor dem Ausbruch des Virus in einer robusten Ausgangskonstellation befand. Dies war etwa daran abzulesen, dass die Indikatoren für die Industrie nach dem Phase-One-Deal rund um den Globus wieder aufwärts gerichtet waren. Darüber hinaus bleibt der Ausblick für den privaten Konsum in den Industrienationen robust, gestützt sowohl auf den nach wie vor bestehenden Nachholbedarf als auch die extrem akkomodierende Geldpolitik der Notenbanken.

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	105,9	104,7
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	96,1	94,7	96,0
Markit: Verarb. Gewerbe	44,4	43,2	42,1	45,3
Markit: Dienstleistungen	55,7	54,5	51,6	54,2
Auftragseingänge	101,2	102,2	101,6	98,7
GfK-Konsumklima	10,2	9,8	9,8	9,7

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Geht man also davon aus, dass die Epidemie einigermaßen im Rahmen bleibt und sich gemäß der historischen Muster (etwa bei SARS, etc.) entwickelt, sollten die Effekte primär auf China konzentriert bleiben. Hier gilt auch weiterhin, dass gerade China ein enormes Interventionspotential hat, das zur Stabilisierung der Konjunktur eingesetzt werden kann. Darüber hinaus ist eine zentralistische politische Struktur im Falle der aktuellen Krise ggf. sogar besser in der Lage, die Probleme in den Griff zu bekommen. In China dürften die Auswirkungen der Lahmlegung weiter Teile des Landes daher zwar am größten sein. Wir erwarten auch weiterhin, dass der Schwerpunkt der Beeinträchtigungen im ersten Quartal liegt und sich die Lage dann aber allmählich wieder festigt. Schließlich spricht ja gerade die Natur der chinesischen Wirtschaftsentwicklung für eine vergleichsweise robuste Reaktion: Bislang ist China mit rund 95 % der weltweit Infizierten u.E. relativ gut mit der Krise fertig geworden.

Im Ergebnis müßte man für ein globales Rezessions-szenario u.E. voraussetzen bzw. unterstellen, dass die Corona-Epidemie auch in den kommenden Wochen und Monaten nicht gestoppt werden kann. Das ist sicherlich möglich, gerade auf Basis der Zahlen aus China aber unwahrscheinlich. In der Summe gehen wir davon aus, dass die Bewegungsrichtung der globalen wirtschaftlichen Dynamik zumindest perspektivisch weiter aufwärts gerichtet bleibt. Vor allem in China könnte das annualisierte Wachstum in ersten Quartal auf Werte um 4 % absacken, es sollte sich dann bis zum Jahresende wieder auf Niveaus von knapp unter 6 % festigen. Für die US-Wirtschaft sehen wir weiterhin Werte um 2 % als wahrscheinlich an, das Wachstum in Europa dürfte mit Blick auf die größere Bedeutung des Exports vermutlich geringer ausfallen, als bislang erwartet. Wir belassen unsere Prognosen hier bis auf weiteres auf den ohnehin relativ konservativen Projektionen, sehen aber die Eurozone im internationalen Vergleich als überdurchschnittlich verwundbar an. Zusammengenommen dürfte das globale Wachstum im laufenden Jahre vermutlich um 3,3 % liegen. Damit bleibt die Bewegungsrichtung – ausgehend vom Jahr 2019 mit einem Zuwachs von lediglich 2,9 % – aber aufwärts gerichtet.

Zinssätze Ausgehend von den größeren Risiken für die Weltwirtschaft senken wir unsere Zinsprojektionen weiter ab: Wir erwarten, dass die Renditen der Bundesanleihen auf Jahressicht bei Werten um -40 Basispunkte liegen wird. Für die US-Treasuries senken wir unsere Projektionen ebenfalls ab, hier erwarten wir Renditen um 1,8 % auf Sicht der nächsten 12 Monaten. Beide Projektionen liegen klar unterhalb der jüngsten Konsensschätzungen, die aktuell bei 1,96 bzw. -0,2 % liegen.

Die Fed wird zunächst zuwarten wollen, wie sich die

Verunsicherungen durch das Virus auswirken. Grundsätzlich ist die US-Wirtschaft derzeit extrem robust, so dass wir nicht davon ausgehen, dass die Fed auf absehbare Zeit ihren Kurs ändert. Auch die EZB wird sich zumindest bis auf weiteres bedeckt halten wollen. EZB-Chefvolkswirt Lane setzte in einem jüngeren Statement darauf, dass sich die Erholung der Eurozone weiter fortsetzen dürfte. Also wird man auch bei der EZB erst handeln, wenn der Einfluss des Virus erheblich größer geworden ist. Bislang haben sich ja zumindest die realwirtschaftlichen Indikatoren relativ robust gezeigt.

Credit Spreads Die Corporate Spreads sind - gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe – aufgrund des allgemeinen Anstiegs der Risikoprämien an den Finanzmärkten rund um den Globus auch in Europa spürbar gestiegen und notierten zuletzt bei rund 64 Basispunkten. Wir sehen bis auf weiteres eine Seitwärtsbewegung auf den erhöhten Niveaus als wahrscheinlich an. Sollte sich der Ausblick für eine Eindämmung der Epidemie festigen, dürften die Credit Spreads wieder sinken, hier sehen wir weiterhin die Marke von 40 Basispunkten als vorläufigen Endpunkt an.

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 In der kommenden Woche bringen die Daten ersten Aufschluss darüber, wie die reale Wirtschaft auf die Ausbreitung des Coronavirus reagiert hat. Im Zentrum des Interesses dürften hier die ohnehin vielbeachteten ISM-Indices stehen: Viel spricht dafür, dass die Indices Rückgänge aufweisen werden, da bereits veröffentlichte vergleichbare Indices zum Teil deutliche Abschlüsse aufwiesen. Da es sich dabei allerdings vielfach um stark finanzmarktgetriebene Indikatoren handelt, steht zu hoffen, dass die Effekte in der Realwirtschaft zumindest spürbar geringer ausgefallen sind. Auch notierten einige regionale Indices deutlich fester, als es die zwischenzeitliche Reaktion der Finanzmärkte nahe es gelegt hätte. Im Saldo sollte der Rückgang dieser beiden „Bellwether“ deutlich moderater ausfallen, als die finanzmarktgetriebenen Indikatoren vermuten lassen: Konkret erwarten wir den ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe bei 50,6 Indexzählern und den Index für das Dienstleistungsgewerbe bei 55,0 Indexeinheiten. Die Daten vom Arbeitsmarkt sollten weiterhin robust ausfallen, allerdings dürfte das Tempo eines Stellenzuwachses von 225.000 Einheiten nicht zu halten sein. Sollten es tatsächlich nochmals 195.000 Einheiten sein, wie es der Konsensus vermutet, wäre dies ein extrem starkes Signal für den Ausblick am US-Arbeitsmarkt: Nicht vergessen werden sollte, dass es für die US-Unternehmen immer schwerer wird, bei geräumtem Arbeitsmarkt überhaupt noch geeignetes Perso-

nal zu finden. Wir erwarten aber schon, dass die Zahlen zum Stellenzuwachs aufgrund des sehr hohen Vormonatwertes deutlich unterhalb der Marke von 200.000 Einheiten ausfallen werden.

In Europa stehen vor allem die Markt-Daten an, die weiteren Aufschluss über die Effekte der Corona-Epidemie in der Eurozone und auch in Deutschland geben werden. Geht man nach den Konsensschätzungen, dürften die Effekte eng begrenzt bleiben und in der Eurozone sowohl die Industrie als auch der Dienstleistungssektor kaum gelitten haben. Dies steht zwar zu hoffen, allerdings halten wir dies mit Blick auf die Risiken des Virus dann aber doch für eine insgesamt zu optimistische Annahme. Konkret erwarten wir, dass vor allem die Indices für die Entwicklung in der Industrie - wenn auch nur leichte - Rückgänge aufweisen werden. Die Daten dürften dabei auch weiterhin darauf verweisen, dass die intrasektorale Stimmungsdivergenz zwischen der Entwicklung in der Industrie und dem tertiären Sektor in Deutschland am stärksten ausgeprägt ist.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 2. März			
CH Caixin PMI verarbeitendes Gewerbe	Februar	46,0	51,1
EC Markt PMI verarbeitendes Gewerbe	März	49,1	49,1
GE Markt/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	März	47,8	47,8
FR Markt PMI verarbeitendes Gewerbe	März	49,7	49,7
IT Markt/ADACI PMI verarbeitendes Gewerbe	Februar	49,0	48,9
GE Einzelhandelsumsätze	Januar	0,8% M/M / 1,5% J/J	-2% / 1,7%
US ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Februar	50,5	50,9
US ISM-Subindex bezahlte Preise	Februar		53,3
US Bauausgaben	Januar	0,7%	-0,2%
Dienstag, 3. März			
EC Verbraucherpreisindex (Kernrate)	Februar	0,2% M/M / % J/J (1,2%)	-1% / 1,4% (1,1%)
EC CPI-Schätzung	Februar	1,2% J/J	1,4%
EU PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M)	Januar	0,6% M/M / -0,45% J/J	0% / -0,7%
EC Arbeitslosenrate	Januar	7,4% J/J	7,4%
US Gesamte Autoverkäufe	Februar	16,8 Mio.	16,84 Mio.
Mittwoch, 4. März			
CH Caixin PMI Dienstleistungsgewerbe	Februar	48,0	51,8
CH Caixin PMI	Februar		51,9
EC Markt PMI Dienstleistungen	März	52,8	52,8
GE Markt PMI Dienstleistungen	März	53,3	53,3
FR Markt PMI Dienstleistungen	März	52,6	52,6
IT Markt/ADACI PMI Dienstleistungen	Februar	51,5	51,4
EC Einzelhandelsumsätze	Januar	0,6% M/M / 0,8% J/J	-1,6% / 1,3%
IT BIP	4. Quartal	-0,3% Q/Q / 0% J/J	-0,3% / 0%
US ISM-Index Dienstleistungen	Februar	55,5	55,5
US Beige Book der Fed			
Donnerstag, 5. März			
US Initial Jobless Claims	Woche zum 29.02.2020		219 Tsd.
US Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter	Februar		-0,2%
US - ex Transportation	Februar		0,9%
US Industrieaufträge	Januar	-0,4%	1,8%
US Produktivität ex Agrar	4. Quartal	1,3%	1,4%
US Lohnstückkosten ex Agrar	4. Quartal	1,5%	1,4%
Freitag, 6. März			
GE Auftragseingänge Industrie	Januar	1,4% M/M / -5,1% J/J	-2,1% / -8,7%
IT Einzelhandelsumsätze	Januar		0,49% / 0,87%
FR Handelsbilanz	Januar		-4052,8 Mio. EUR
US Konsumentenkredite	Januar	17 Mrd. USD	22,1 Mrd. USD
US Change in Nonfarm Payrolls	Februar	195 Tsd.	225 Tsd.
US Change in Manufact. Payrolls	Februar	-2 Tsd.	-12 Tsd.
US Arbeitslosenquote	Februar	3,5%	3,6%
US Durchschnittliche Stundenlöhne	Februar	0,3% M/M / 3% J/J	0,2% / 3,1%
US Handelsbilanz	Januar	-48,8 Mrd. USD	-48,9 Mrd. USD

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.