

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2933	-60,60
10Y US T-Notes	0,8	-0,39
DAX Index	11496,9	-393,5
Nikkei	20750	-393
Hang Seng	26147	17
Öl (Brent-Future)	47,8	-2,70
Gold-Future	1687	99,50
EUR / USD	1,131	0,03
EUR / GBP	0,870	0,01
EUR / JPY	119,04	0,05

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Jun. 20	Sep. 20	Dez. 20	Mrz. 21
Fed Funds	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
3M-USD-Libor	1,00	1,13	1,18	1,27	1,34
2J Treasuries	0,46	0,83	1,09	1,18	1,28
5J Treasuries	0,56	0,89	1,16	1,25	1,34
10J Treasuries	0,75	1,06	1,33	1,41	1,50
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,47	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,89	-0,94	-0,89	-0,84	-0,80
5J Bundesanleihen	-0,89	-0,90	-0,81	-0,76	-0,70
10J Bundesanleihen	-0,74	-0,73	-0,64	-0,54	-0,50

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Jun. 20	Sep. 20	Dez. 20	Mrz. 21
USD	1,13	1,12	1,11	1,08	1,06
CHF	1,06	1,09	1,08	1,05	1,04
GBP	0,87	0,87	0,87	0,86	0,86
NOK	10,47	9,60	9,50	9,40	9,20
SEK	10,61	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,70	1,65	1,61	1,54	1,51
NZD	1,78	1,75	1,71	1,64	1,59
CAD	1,52	1,44	1,43	1,39	1,36
JPY	119	121	122	123	121
Renminbi	7,83	7,84	7,77	7,51	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 Die Sorgen vor einer globalen Ausbreitung des Virus haben weiter zugenommen: Nach den neusten medizinischen Erkenntnissen könnte die Ansteckungs- bzw. Übertragungsrate beim Coronavirus entgegen der ersten Einschätzungen deutlich oberhalb von zwei liegen. In der Folge würde jeder Kranke potentiell mehr als zwei weitere Personen anstecken. Damit wäre dann eine exponentielle Verbreitung des Virus rund um den Globus quasi vorgezeichnet: Dies würde folglich bedeuten, dass die Epidemie wesentlich schwerer zu stoppen ist, als zunächst auch von uns angenommen. Nach wie vor ist die Lage aber schwer einschätzbar, zu viele Unsicherheitsfaktoren mit Blick auf die letztliche Ausbreitungsgeschwindigkeit des Virus bestehen. So sind alle Berechnungen etwa dadurch verzerrt, dass eine erhebliche Dunkelziffer besteht – also Fälle, die als solche gar nicht erkannt werden. Insofern könnte sich auch diese Hochrechnung als falsch erweisen.

Naturgemäß gilt dies in der Folge erst recht für die ökonomischen Implikationen der Epidemie, die ja neben dem Risiko der richtigen Projektion des Seuchenvverlaufs zusätzlich die Unsicherheit bergen, wie die Menschen bzw. die Ökonomien insgesamt in der Summe darauf reagieren werden. Bislang ist das Gros der handfesten wirtschaftlichen Folgen primär auf China beschränkt. Jüngsten Schätzungen etwa der OECD zu Folge, sinkt die jährliche Wachstumsrate in China im laufenden Jahr auf 4,9 % ab. Dabei deuten die jüngsten Zahlen darauf hin, dass es im ersten Quartal sogar zu einem absoluten Rückgang der Wirtschaftsleistung gekommen sein könnte, da die Produktion seit dem Ende der chinesischen Neujahrsferien immer noch nicht das Ausgangsniveau erreicht habe. Trotz abflachender (gemeldeter) Neuansteckungsraten steht nunmehr zu befürchten, dass auch das zweite Quartal in China massiv beeinträchtigt wird. Die Projektionen für die USA wurden derweil als fast unverändert veranschlagt, die Schätzungen für die Eurozone moderat auf einen Zuwachs um 0,8 % vermindert. Da der Wachstumsbeitrag Asiens so groß ist, könnte dies in der Summe aber bedeuten, dass das globale Wachstum im laufenden Jahr um bis zu 0,5 Prozentpunkte unter den bisherigen Projektionen liegen könnte: Je nach Ausgangsprojektion würde das Jahr 2020 dann eine spürbare Dämpfung des Wachstums erfahren. Nimmt man etwa die jüngste IWF-Projektion, würde das Wachstum in diesem Szenario weltweit mit 2,7-2,8 % sogar noch einmal etwas schwächer sein als im Jahre 2019, wo das Wachstums bekanntermaßen durch den Handelskonflikt gedämpft bei 2,9 % lag.

Was bedeuten diese Zahlen nun materiell? Aus unserer Sicht ist nach wie vor der ganz konkrete Verlauf der

Prognosen: Wachstum (BIP)

	2016	2017	2018	2019	2020e
Deutschland	1,9	2,2	1,5	0,5	0,4
Euroraum	1,7	2,5	1,8	1,3	0,8
USA	1,6	2,3	2,9	2,3	1,8
China	6,7	6,9	6,6	6,2	4,8

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	1,2
USA	1,3	2,1	2,4	1,8	2,0
China	1,3	2,1	2,4	2,9	3,3

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Europa

	Jun. 19	Sep. 19	Dez. 19	letzter
Markit: Verarb. Gewerbe	47,7	47,0	46,9	49,2
Markit: Dienstleistungen	52,9	53,5	51,9	52,6
EU-Geschäftsklima	0,3	0,1	-0,2	0,0
Insee-Geschäftsklima	104,5	105,3	106,7	105,3
Konsumentenvertrauen	-6,5	-7,1	-7,2	-6,6

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Deutschland

	Jun. 19	Sep. 19	Dez. 19	letzter
Ifo-Geschäftsklimaindex	98,3	94,5	95,1	96,1
Markit: Verarb. Gewerbe	44,3	43,5	44,1	48,0
Markit: Dienstleistungen	55,4	54,8	51,7	52,5
Auftragseingänge	100,8	100,4	100,8	98,7
GfK-Konsumklima	10,2	9,7	9,6	9,9

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Epidemie entscheidend: Sollte sich herausstellen, dass man die Seuche doch schneller in den Griff bekommt, dürfte sich die Lage extrem schnell wieder stabilisieren: Noch ist kein allzu großer Schaden angerichtet, noch ist das Momentum rund um den Globus hoch genug, um ggf. wieder schnell zur Tagesordnung überzugehen. Dies machen etwa die fast unveränderten Projektionen für die USA, aber auch die noch moderaten Ermäßigungen der Projektionen für Europa deutlich. Vor allem in den USA ist die Resilienz gegenüber diesem abermaligen globalen Schock doch ggf. viel größer als erwartet. So konnte sich der vielbeachtete ISM-Indikator – allerdings mit dem Februar-Wert – sogar weiter festigen! Mit einem Indexstand von 57,3 notierte dieses so wichtige Barometer hier zuletzt weit über dem historischen Durchschnitt. Insofern beruhen die Prognoserevisionen der Institute gerade derzeit besonders stark auf statistisch weniger abgesicherte Annahmen und damit besonders unsicheren Extrapolationen: In den harten sog. „harten Daten“ und den etablierten Frühindikatoren sind die Effekte vor allem in den Industrienationen noch nicht wirklich abgebildet. Der Schluss von den Finanzmarktdaten ist zwar schnell und unmittelbar zu ziehen aber angesichts der hohen Volatilität mit entsprechend hohen Unwägbarkeiten verbunden. Insgesamt überwiegt für uns zumindest bislang der Eindruck, dass die ökonomische Lage einmal mehr robuster sein könnte als vielfach kolportiert.

Darüber hinaus kommt es im laufenden Jahr zwar zu erheblichen Beeinträchtigungen und Wachstumseinbußen. Diese Effekte sind aber – zumindest auf dem aktuellen Kenntnisstand – temporärer Natur: Viele der Effekte, die im laufenden Jahr anfallen, werden im nächsten Jahr wieder kompensiert. So erwartet die OECD für das Jahr 2021 dann bereits wieder Wachstumsraten um 3,3 %. Im Ergebnis sind die Beeinträchtigungen der Produktion in China zwar so erheblich, dass sie im laufenden Jahr quasi nicht mehr wettgemacht werden können. Im Verlauf der zweiten Jahreshälfte des Jahres 2020 wird die Weltwirtschaft dann aber vermutlich die (annualisierten) Expansionsraten erreichen, die für das Jahr 2020 zunächst erwartet worden waren. Es ist also keine Rezession im eigentlichen Sinne, die sich entfaltet, sondern eine temporäre Wachstumsschwäche mit (noch) relativ moderaten Auswirkungen für den längerfristigen Ausblick.

Im Ergebnis senken auch wir unsere Projektionen für die Eurozone hiermit auf einen Zuwachs von 0,8 %. Unsere Projektionen für die USA senken wir ebenfalls leicht und sehen Wachstumsraten um 1,8 % als wahrscheinlich an. Wir senken unsere Projektionen für die Weltwirtschaft auf 2,9 % für das laufende Jahr, erwarten aber für das Jahr 2021 Wachstumsraten analog zu den Erwartungen der OECD bereits wieder um 3,3 %. Alle Projektionen sind mit einem Höchstmaß an Unsicherheit

behaftet, da sie fast ausschließlich vom weiteren Seuchenverlauf abhängig sind: Je länger sich nicht absehen lässt, wann der Seuchenverlauf seinen Höhepunkt erreicht, desto stärker werden wir die Schätzungen weiter absenken.

Zinssätze Obwohl das schwächere Wachstum im Kern temporär sein dürfte und eben nicht in eine reguläre globale Rezession einmünden wird, hat es natürlich erhebliche Folgen für unsere Finanzmarktprojektionen. So hat die US-Notenbank ihren Leitzinskorridor um 50 Basispunkte auf 1,00% bis 1,25% gesenkt. Vorausgegangen war zwar die Ankündigung der US-Notenbank mit Blick auf das Coronavirus, "angemessen" zu handeln, um die Wirtschaft zu unterstützen. Mit Blick auf das Timing wurden die Märkte dann aber doch überrascht, zumal mit einer Senkung von 50 Basispunkten doch sehr dezidiert gehandelt wurde. Aus unserer Sicht handelt die Fed hier einmal mehr auch aus der globalen Verantwortung heraus – aus der binnenwirtschaftlichen Perspektive hätte die US-Notenbank auch weiterhin abwarten können, wie stark die dämpfenden Effekte dann tatsächlich ausfallen werden. Der Zinsschritt der Fed folgte kurz nach dem Kommuniqué der Finanzminister und Notenbankchefs der G7, das eine konzertierte Aktion der Notenbanken weltweit in Aussicht gestellt hatte. Der Fed kommt hier naturgemäß die Führungsrolle zu, die es auch den anderen Notenbanken ermöglichen soll, ihre Sätze friktionsfrei zu senken, vor allem auch, um etwa keine Verwerfungen auf den Devisenmärkten auszulösen. Ein weiterer Grund dafür, dass die Fed es nicht bei einem Schritt von 25 Basispunkten belassen hat, mag auch sein, dass die Bank sich hier soweit wie möglich aus dem US-Wahlkampf heraushalten will und ihre Maßnahmen möglichst nach vorne gezogen hat. Allerdings ist es sicherlich möglich, dass je nach Verlauf der Epidemie noch ein bis zwei weitere Schritte folgen. Dies würde nach unserer Einschätzung dann aber voraussetzen, dass stärkere Bremsspuren auch in der Binnenwirtschaft der USA spürbar würden. Am US-Kapitalmarkt hat die Maßnahme der Fed naturgemäß erhebliche Wirkungen gezeigt: Die Renditen der 10-jährigen US-Treasuries sind auf die Marke von 0,8 % gesunken – das bisherige zyklische Tief aus dem Jahre 2016 hatte noch bei 1,5 % gelegen. Das sind historische Entwicklungen!

Vor dem Hintergrund der internationalen Konzertierung ist es höchstwahrscheinlich, dass die EZB ebenfalls weitere Maßnahmen beschließt. Allerdings hat die EZB das Problem, dass der geldpolitische Manövrierraum wesentlich kleiner ist als bei der Fed: Die EZB hat den Zeitpunkt verpasst, um die Zinssätze zumindest zwischenzeitlich wieder etwas anzuheben. Auch wurde das „Window of Opportunity“ der wirtschaftlich starken Jahre 2017-2018 für ordnungspolitische Reformen nicht genutzt. Die Gründe hierfür sind bekannt, die Eurozone steckt somit in einer Sackgasse, aus der es immer weniger politisch gangbare Auswege gibt. Bestenfalls wird die europäische Geldpolitik auf Dauer wirkungslos, es naht aber der Punkt, wo das Zinsniveau ökonomisch kontraproduktiv wirkt. Dies nicht nur, weil Sparen nicht mehr möglich ist und die Wirtschaftssubjekte ihren Konsum aufgrund des Abschmelzens ihrer Altersvorsorge einschränken müssen, sondern auch weil die Stabilität des europäischen Finanzsystems durch die anhaltenden negativen Zinssätze unter Druck gesetzt wird. Für Christine Lagarde dürfte es daher schwer werden, den notwendigen Konsens über ein Maßnahmenpaket im EZB-Rat herbeizuführen. Wir rechnen aber damit, dass die EZB kurzfristig – also auf der Sitzung in der kommenden Woche – handeln wird, und zumindest das Ankaufsprogramm weiter hochfahren wird. Hier wird eine Verdopplung der Volumina um 20 Mrd. Euro auf dann 40 Mrd. Euro für sechs Monate diskutiert. Weitere Maßnahmen wie etwa eine weitere Senkung des Einlagensatzes sind zu recht heftig umstritten, da der Trade-off zwischen Vor- und Nachteilen der Maßnahmen wie oben beschrieben immer ungünstiger ausfällt.

Was bedeutet diese Entwicklung für unsere Zinsprognose? Die Märkte und auch wir sind von der Entscheidung der US-Notenbank überrascht worden. Nachdem wir die Projektionen für die US-Sätze zuletzt bereits gesenkt hatten, nehmen wir diese nun abermals zurück. Konkret erwarten wir, dass die 10-jährigen Treasuries auf Sicht eines Jahres Renditen um 1,5 % aufweisen werden. Die Projektionen für die 10-jährigen Sätze in Europa senken wir ebenfalls auf Niveaus um – 0,5 % auf Sicht der nächsten 12 Monate. Beide Projektionen liegen deutlich unter dem Konsensus (Bloomberg: USA: 1,96 %, Europa: -0,2 %).

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 74 Basispunkten. Sie sind damit noch etwas stärker gestiegen als wir zuletzt erwartet hatten. Wir sehen weiterhin 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 aus der fundamentalen Perspektive bzw. die lange Frist aber weiterhin die Marke von 40 Basispunkten als Zielgröße an.

Devisenmärkte

Nach dem Fed-Entscheid hat der US-Dollar gegenüber dem Euro spürbar Federn lassen müssen. Auch im Vorfeld der Maßnahme tendierte der Dollar bereits zur Schwäche, wohl auch in Antizipation der Maßnahme der Fed. Hintergrund der Abwertung ist damit an erster Stelle, dass der Zinsvorsprung von US-Assets nunmehr kleiner ist. Dies gilt umso mehr, als dass der geldpolitisch expansive Spielraum der EZB im Sinne weiterer Zinssenkungen wie oben beschrieben begrenzt ist. Wir gehen allerdings davon aus, dass die Korrektur des Dollarkurses nur eine temporäre Gegenbewegung sein wird: Nach allem Dafürhalten, wird die europäische Konjunktur unter dem Coronavirus mehr leiden, als die USA. Es ist also davon auszugehen, dass die EZB der Fed mit weiteren Maßnahmen alsbald folgen wird. Nicht vergessen werden sollte, dass die EZB potentiell ein Deflationsproblem hat: Im Zuge der Virusausbreitung sind die marktimpliziten Inflationserwartungen für die längerfristige Inflationsentwicklung in der Eurozone mit 1,05 % bedenklich nahe an die Marke von einem Prozent herangerückt. Damit hat sich der von uns an dieser Stelle bereits mehrfach beschriebene mögliche strukturelle Abwärtstrend weiter ausgeprägt. Die EZB darf diese Entwicklung nach eigenem Bekunden eigentlich nicht weiter hinnehmen, gerät sie doch zunehmend in die statistischen Randbereiche der Deflation. Wir rechnen daher damit, dass die EZB kurzfristig handeln wird, und zumindest das Ankaufsprogramm weiter hochfahren wird.

Neben den strukturellen Schwächen der Eurozone ist zuletzt ein weiterer fundamentaler Grund für einen systematische Schwächung des Euros hinzugekommen: Durch den Handelskonflikt bzw. durch die erste Einigung der USA mit China im Zuge des Wirtschafts- und Handelsabkommens entstehen signifikante handelsumlenkende Effekte. Diese dürfte zu einer systematischen Schwächung der Überschüsse in der deutschen Leistungsbilanz führen, die ihrerseits die Überschüsse im Saldo des Außenhandels der EU insgesamt maßgeblich prägen. Da der Außenhandelsaldo Deutschlands bzw. Europas nach unserer Einschätzung eine höchst signifikante Einflussgröße für die Wechselkursentwicklung ist, gehen wir davon aus, dass die Effekte mit der Zeit erheblich sein könnten. Schließlich ist ja davon auszugehen, dass Präsident Trump sein Amt verteidigen kann. In diesem Falle könnten auf die Europäer weitere Forderungen mit Blick auf die europäischen Überschüsse (derzeit von rund 3 % des gesamteuropäischen BIP) zukommen. Im Ergebnis adjustieren wir unsere kurzfristige Projektion nach oben, um der asymmetrischen Zinsentwicklung Rechnung zu tragen. Wir halten aber an grundsätzlich an unserer Aufwertungserwartung bei Kursen um EURUSD 1,06 auf Jahressicht fest.

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 steht im Euroraum vor allem die Entwicklung der Industrieproduktion im Fokus. Während die gängigen Frühindikatoren zuletzt darauf verwiesen, dass die Talsohle durchschritten sein könnte, spiegelte sich die Entwicklung in den sog. harten Daten noch nicht wider. Zu vermuten ist, dass hier ein Kalendereffekt eine maßgebliche Rolle spielt. Vor diesem Hintergrund steht zu hoffen, dass es hier zu Jahresbeginn zu einer deutlichen Gegenbewegung gekommen ist. Letztere steht mit der Zuspitzung der Corona-Epidemie aber dann zumindest perspektivisch wieder unter negativen Vorzeichen, da damit zu rechnen, dass sich die Auftragslage für die deutsche und die europäische Industrie dann wieder spürbar eintrüben dürfte. Wir rechnen wie oben erläutert damit, dass die EZB kurzfristig – also auf der Sitzung in der kommenden Woche – handeln wird, und zumindest das Ankaufsprogramm weiter hochfahren wird. Hier wird eine Verdopplung der Volumina um 20 Mrd. Euro auf dann 40 Mrd. Euro für sechs Monate diskutiert. Man darf gespannt sein, ob Christine Lagarde darüber hinaus weitere Maßnahmen wird durchsetzen können. In den USA steht zu erwarten, dass der Inflationsdruck in der Tendenz leicht nachlässt: Für die unbereinigten Daten ist eine Seitwärtsbewegung zu erwarten, was maßgeblich auf den Rückgang der Energiepreise zurückgeht. Bei den Kernpreisdaten steht zu erwarten, dass das Niveau von zuletzt 2,3 % gehalten wird: Trotz des weiterhin angespannten Arbeitsmarktes ist absehbar, dass der Preistrend auch selbst in den USA alleine aufgrund der Energiepreiseffekte abwärts gerichtet bleibt. Die Märkte dürften auch weiterhin die wöchentlichen Neuanträge auf Arbeitslosenunterstützung genau im Blick haben. Dies gilt vor dem Hintergrund der globalen Verunsicherung auch für die Daten zum Verbrauchervertrauen: Wir erwarten (und hoffen), dass sich die US-Verbraucher wesentlich weniger vom Einbruch der Kapitalmärkte beeindrucken lassen als die Konsensschätzungen derzeit erwarten lassen. Insofern könnte der Verbrauchervertrauensindex der Uni Michigan positiv überraschen: Wir erwarten einen Indexstand knapp unterhalb der Marke von 100 Indexzählern.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 9. März			
GE	Industrieproduktion	Januar	1,7% M/M / -3,9% J/J
			-3,5% / -6,8%
GE	Handelsbilanz	Januar	14,8 Mrd. EUR
			15,2 Mrd. EUR
GE	Leistungsbilanz	Januar	
			29,4 Mrd. EUR
GE	Exporte	Januar	1,0% M/M
			0,2%
GE	Importe	Januar	0,5% M/M
			-0,5%
Dienstag, 10. März			
CH	Konsumentenpreise	Februar	M/M / 5,2% J/J
			1,4% / 5,4%
CH	Erzeugerpreise	Februar	M/M / -0,3% J/J
			0% / 0,1%
CH	Geldmenge M2	Februar	8,5% J/J
			8,4%
FR	Industrieproduktion	Januar	1,8% M/M / -1,9% J/J
			-2,8% / -3%
IT	Industrieproduktion	Januar	1,5% M/M
			207,7%
EC	BIP	4. Quartal	0,1% Q/Q / 0,9% J/J
			0,1% / 0,9%
Mittwoch, 11. März			
IT	PPI Manufacturing	Januar	
			0% / -3,1%
US	Verbraucherpreisindex	Februar	0% M/M / 2,2% J/J
			0,1% / 2,5%
US	CPI Kernrate	Februar	0,2% M/M / 2,3% J/J
			0,2% / 2,3%
Donnerstag, 12. März			
EC	Industrieproduktion	Januar	1,4% M/M / -3,3% J/J
			-2,1% / -4,1%
EC	EZB-Zinsentscheidung	Februar	0,00%
			0,00%
US	Initial Jobless Claims	Woche zum 07.03.2020	216 Tsd.
US	Erzeugerpreisindex	Februar	-0,1% M/M / 1,8% J/J
			0,5% / 2,1%
US	PPI Kernrate	Februar	0,2% M/M / 1,7% J/J
			0,5% / 1,7%
Freitag, 13. März			
GE	Verbraucherpreisindex	März	0,4% M/M / 1,7% J/J
			0,4% / 1,7%
FR	Verbraucherpreisindex	März	0% M/M / 1,4% J/J
			0% / 1,4%
GE	Großhandelspreise	Februar	
			1% / 0,3%
US	Verbrauchervertrauensindex der Uni Michiga	März	96,4
			101,0
US	Importpreisindex	Februar	-1% M/M / -1,7% J/J
			0% / 0,3%

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.