

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2816	45,00
10Y US T-Notes	0,6	-0,15
DAX Index	10585,8	21,1
Nikkei	19669	626
Hang Seng	24330	30
Öl (Brent-Future)	26,6	-5,27
Gold-Future	1704	-58,80
EUR / USD	1,088	0,00
EUR / GBP	0,872	0,00
EUR / JPY	117,18	-0,45

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Jul. 20	Okt. 20	Jan. 21	Mai. 21
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3M-USD-Libor	1,11	1,19	1,28	1,47	1,62
2J Treasuries	0,20	0,23	0,38	0,57	0,76
5J Treasuries	0,35	0,29	0,45	0,64	0,82
10J Treasuries	0,62	0,45	0,62	0,80	0,98
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,25	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,67	-0,78	-0,91	-0,88	-0,86
5J Bundesanleihen	-0,63	-0,72	-0,81	-0,77	-0,73
10J Bundesanleihen	-0,44	-0,54	-0,63	-0,57	-0,52

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Jul. 20	Okt. 20	Jan. 21	Mai. 21
USD	1,09	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	11,27	9,60	9,50	9,40	9,20
SEK	10,89	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,70	1,65	1,61	1,54	1,51
NZD	1,79	1,75	1,71	1,64	1,59
CAD	1,53	1,44	1,43	1,39	1,36
JPY	117	121	122	123	121
Renminbi	7,70	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 Nach wie vor bleibt der Verlauf der Neuinfektionen der Dreh- und Angelpunkt der wirtschaftlichen Perspektiven weltweit: Das Ausmaß der wirtschaftlichen Beeinträchtigungen ist auch weiterhin fast ausschließlich vom konkreten Seuchenverlauf abhängig – wirtschaftliche Gesetzmäßigkeiten sind unverändert aufgrund der nach wie vor überragenden Bedeutung der staatlichen Maßnahmen zur Eindämmung der Epidemie für die Projektion des Wachstumspfades zweitrangig. Derzeit mehrten sich derweil die Anzeichen, dass die Pandemie allmählich in berechenbarere Bahnen eintritt. Nachdem bereits in Europa mehr und mehr Erfolge im Kampf gegen das Virus verzeichnet werden konnten, ging auch in den USA die Zahl der Neuinfizierten in der Tendenz leicht nach unten. Nach jüngsten Schätzungen könnte es in Deutschland zu einem Absinken der Rate der Neuinfektionen auf unter 1 gekommen sein, so taxierte das RKI die sog. Reproduktionszahl auf nunmehr 0,7. Bei Zahlen von unter 1 sinkt die Zahl der Infizierten sukzessive ab. Ganz eindeutig sind diese Trends aber noch nicht – es kommt auch weiterhin vielerorts zu Entwicklungen, die das Bild immer wieder in Frage stellen. So offenbaren die Zahlen vom Wochenende, dass es mitunter auch erhebliche Rückschläge bei der Bekämpfung der Pandemie gegeben hat. Vor allem in Spanien legte die Zahl der Neuinfektionen wieder über Erwarten zu.

Insgesamt kann man aus dem Verlauf der Daten weltweit u.E. aber zumindest Hoffnung schöpfen: Alle großen Wirtschaftsregionen der Welt haben den oberen Wendepunkt bei der Rate der Neuinfektionen durchlaufen, oder sind - je nach statistischer Lesart - im Begriff ihn zu durchlaufen. Vor dem Hintergrund der Daten und der Gesamtheit der Modellrechnungen ist davon auszugehen, dass die Zahl der Infektionen zumindest im Rahmen der derzeitigen staatlich verordneten Maßnahmen („social distancing“) weiter rückläufig bleibt. Nach allem Dafürhalten werden die führenden Industrienationen und der asiatisch-pazifische Raum die Krise also sukzessive in den Griff bekommen. Nunmehr kommt es also vor allem darauf an, wie zäh sich der Abschwung der Zahlen darstellt. Hier stellt sich insbesondere die Frage, in wie weit Reproduktionszahlen von unter eins, die als notwendige Bedingung des weiteren Politikpfades gelten können, mit einer Öffnung des wirtschaftlichen Lebens kompatibel sind. Sollten die Neuinfektionen rasch wieder ansteigen, wären die projektierten Öffnungsmaßnahmen rasch Makulatur – das ökonomische Szenario noch wesentlich gravierender als bislang bereits unterstellt.

Unser Eindruck ist insgesamt, dass der Druck der Pandemie Verhaltensanpassungen erzwingen dürfte, die den Verlauf der Seuche ggf. entscheidend abmildern

Prognosen: Wachstum (BIP)

	2017	2018	2019	2020e	2021e
Deutschland	2,2	1,5	0,5	-4,0	4,8
Euroraum	2,5	1,8	1,3	-3,5	4,0
USA	2,3	2,9	2,3	-3,5	4,5
China	6,9	6,6	6,2	4,0	6,0

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Preise (CPI)

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

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Europa

	Jul. 19	Okt. 19	Jan. 20	letzter
Markit: Verarb. Gewerbe	47,6	45,7	46,3	44,5
Markit: Dienstleistungen	53,6	51,6	52,8	26,4
EU-Geschäftsklima	0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Insee-Geschäftsklima	106,2	105,9	107,2	96,2
Konsumentenvertrauen	-7,2	-6,6	-8,1	-11,6

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Deutschland

	Jul. 19	Okt. 19	Jan. 20	letzter
Ifo-Geschäftsklimaindex	97,7	94,9	96,3	86,1
Markit: Verarb. Gewerbe	45,0	41,7	43,7	45,4
Markit: Dienstleistungen	55,8	51,4	52,9	31,7
Auftragseingänge	102,1	102,2	99,1	102,4
GfK-Konsumklima	10,1	9,7	9,7	8,3

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

könnten: Vor die Wahl gestellt, etwa ihre internationale Marktstellung zu verlieren und damit langfristig erheblichen wirtschaftlichen Schaden zu erleiden, dürften viele Staaten ggf. drastische Maßnahmen ergreifen, die die Kompatibilität von Wirtschaft und Gesundheit falls notwendig erzwingen. Das Bewusstsein in der Bevölkerung für diesen Umstand auch mit Blick auf den eigenen Arbeitsplatz wächst, im Rahmen der Anpassung des Verhaltens sollte es zumindest gelingen, den Ansteckungspfad weiter zu abzumildern – etwa durch eine flächendeckende Maskenpflicht auf längere Sicht. Trotz aller Risiken und Unwägbarkeiten ist es daher nach wie vor realistisch davon auszugehen, dass es der internationalen Gemeinschaft gelingen wird, das wirtschaftliche Leben im Verlauf des zweiten Halbjahres wieder in Gang zu bringen.

Wir gehen unterdessen davon aus, dass erste verlässlichere Einschätzungen für die Erstrundeneffekte der Pandemie im Laufe des kommenden Monats möglich werden. Wir werden hier das Augenmerk vor allem auf die Entwicklung der Determinanten des privaten Konsums in den USA legen. Die zentrale Frage wird hierbei sein, in wie weit es durch die Vielzahl insbesondere auch der staatlichen Maßnahmen gelingt, die Konsumneigung der US-Haushalte zu stabilisieren: Zumindest bislang halten sich die entsprechenden Indizes vergleichsweise robust. Weiterhin stellt sich die Frage, wie sich das zweite Quartal in China entwickelt hat: Sollte es China nicht gelingen, die Wirtschaft im Rahmen einer rigorosen und zentral geplanten Krisenbekämpfung rasch wieder in Gang zu bringen, würde dies natürlich erhebliche negative Auswirkungen auf unsere Projektionen haben.

Derweil verweist die marktimplizite Entwicklung auf den Finanzmärkten nach unserer Einschätzung darauf, dass eine V-förmige Erholung ab Q3 2020 durchaus realistisch bleibt: Vor allem die US-Indices haben sich spürbar erholen können. Viele Maßzahlen für die implizite Risikoeinschätzung am Markt, wie etwa die Volatilität, sind bereits wieder erheblich gesunken. Für die Entwicklung der Finanzmärkte dürfte hierbei eine große Rolle spielen, dass die Unsicherheit mit dem Durchlaufen des oberen Wendepunktes der Rate der Neuinfektionen naturgemäß erheblich abnimmt: Bei verbleibenden Restrisiken bezüglich der epidemiologisch-statistischen Eigenschaften wird ein vollkommen unkontrollierter Verlauf immer unwahrscheinlicher. Dies war noch vor wenigen Tagen nicht sicher. Für die Projektion der weiteren Entwicklung der Risikoprämien ist auch weiterhin maßgeblich, dass sowohl die Fed als auch die EZB derzeit quasi unbegrenzt Liquidität zur Verfügung stellen. Je schneller es gelingt, die Pandemie zu überwinden, desto eher könnte die Wirtschaft in ihr „Formgedächtnis“ zurückfinden. Je länger umgekehrt die Entwicklung anhält,

desto stärker werden die ökonomischen Zweitrundeneffekte die Typik der Kontraktion einem endogenen Abschwung annähern. Dies zeigt, dass ein weiteres spürbares Absinken der Neuinfektionszahlen der Schlüssel zur Überwindung der Krise ist.

Mit Blick auf die Zweitrundeneffekte besteht aus unserer Sicht grundsätzlich die Gefahr, dass sich der Konjunkturabschwung durch finanzielle Rückkopplungseffekte verstärkt. Davon betroffen sind sowohl Unternehmen als auch ganze Staaten, deren Solvenz an den Finanzmärkten in Zweifel gezogen wird. Unsicher ist hier, inwieweit es durch die vielfältigen Interventionen gelingt, die negativen Auswirkungen der Krise auf die private Nachfrage zu begrenzen, so dass eine sich selbst verstärkende Abwärtsspirale vermieden werden kann. Grundsätzlich besteht ferner das Risiko von Verwerfungen im internationalen Finanzsystem, vor allem mit Blick auf viele Entwicklungsländer. Vor dem Hintergrund des dezidierten Eingreifens vor allem der US-Notenbank bleiben diese Gefahren aber zumindest bislang lediglich latent. Das soll nicht heißen, dass die Risiken nicht weiterhin enorm sind: So stellt sich etwa die Frage, ob sich die Entwicklung in den Industrienationen auf viele der Emerging Markets übertragen lassen. So könnte sich das Virus in Afrika oder Lateinamerika weniger eindämmen lassen. Sollten einzelne Regionen der Weltwirtschaft die Pandemie nicht in den Griff bekommen, könnte dies möglicherweise erhebliche Auswirkungen auf den internationalen Handel haben. Ggf. könnte dies die protektionistischen Tendenzen, die vor der Pandemie ohnehin schon vorgeherrscht hatten, noch verstärken: Das Virus erweitert das Spektrum auch der geopolitischen erheblich, in einer Zeit, in der das internationale politische System ohnehin bereits sehr fragil ist.

Wir sehen uns durch den bisherigen Datenverlauf in der Summe allerdings in unserer Einschätzung bestätigt, dass es im Verlauf des dritten Quartals gelingt, signifikante Teile der einschränkenden Maßnahmen wieder zurückzuführen. Wir gehen daher weiterhin davon aus, dass größere Verwerfungen, wie etwa umfangreichere Zahlungsausfälle oder nachhaltige Finanzmarktfriktionen ausbleiben dürften, die Produktionseinschränkungen bis zum Herbst enden und die Wachstumsraten im Jahresverlauf wieder positiv ausfallen werden. Im nächsten Jahr kommt es dann zu einer breiten Gegenbewegung, wo die Volkswirtschaften den im Jahre 2020 verlorenen Boden wieder gutmachen können.

Zinssätze Angesichts der vielfältigen Bedrohungen und auch globalen Risiken durch die Corona-Epidemie hat die Fed alle Geldschleusen weit geöffnet: Die Leitzinsen wurden im März in zwei Schritten um zusammen 150 Basispunkte gesenkt. Nunmehr liegt der Leitzinskorridor wieder auf dem Niveau der Finanzkrise von 2008/2009. Wir gehen davon aus, dass die Fed negatives Territorium für die Leitzinssätze auch weiterhin vermeiden wird. Daher werden die Maßnahmen flankiert von einer Vielzahl quantitativer Maßnahmen in unbegrenzter Höhe: Die Fed wird Käufe von US-Staatsanleihen und von hypothekengedeckten Anleihen in jeder nötigen Höhe durchführen. Die US-Notenbank flutet damit den heimischen aber auch den globalen Finanzmarkt, um möglichst jedwede finanzielle Friktion zu unterbinden: Darüber hinaus brachte die ehemalige Fed-Chefin Janet Yellen jüngst sogar Aktienkäufe zur Stützung der Wirtschaft ins Gespräch: Diese seien derzeit zwar nicht notwendig, man sollte aber besser vorbereitet sein.

Auch die EZB hat nach anfänglichem Zögern alle Register gezogen, um die Konjunktur zu stützen: Nachdem Christine Lagarde auf der ersten EZB-Sitzung, nachdem die Corona-Krise voll ausgebrochen war, zunächst noch recht wenig anzubieten hatte, konnte die EZB im politischen Flankenschutz der US-Notenbank weiter nachlegen: Sie wird nunmehr zusätzliche Anleihekäufe bis zum Jahresende im Gesamtumfang von 870 Mrd. Euro durchführen. Wie die Fed hat die EZB angekündigt, die Käufe falls nötig auszuweiten. Ferner bietet die EZB den Banken über ihre gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte Finanzmittel von bis zu 3 Billionen Euro zu extrem niedrigen Zinssätzen an (-0,75 %), um die Kreditvergabe an den privaten Sektor zu stützen. Im Ergebnis sind beide Zentralbank auf einen quasi unbegrenzten Stützungskurs eingeschwenkt („whatever it takes“).

Mit Blick auf die Projektionen für die Zinsentwicklung haben wir unsere Prognosen für die US-Kapitalmarktentwicklung weiter gesenkt. Wir erwarten nunmehr auf Jahressicht Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen um 1,0 %. Unsere Renditenprognosen der 10-jährigen Staatsanleihen in Europa belassen wir unverändert bei - 0,5 %.

Credit Spreads Die Corporate Spreads sind - gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe – aufgrund des allgemeinen Anstiegs der Risikoprämien im Rahmen der Corona-Epidemie mit annähernd 140 Basispunkten auch in Europa zwischenzeitlich spürbar gestiegen. Wie von uns erwartet, haben sich die

Risikoprämien im Zuge der massiven Intervention der Zentralbanken und des oben beschriebenen Verlaufs der Pandemie mittlerweile wieder erheblich zurückgebildet. Sollte sich die Zahl der Neuinfektionen wie von uns erwartet zukünftig tatsächlich weiter signifikant zurückbilden, rechnen wir vor dem Hintergrund der unbegrenzten Notenbankzusagen mit weiter sinkenden Spreads. Auf Basis der aktuellen Daten halten wir die aktuellen Spreads um 85 Basispunkte aber für grundsätzlich angemessen und rechnen im Kern mit einer Seitwärtsbewegung wobei zwischenzeitliche Spreadausweitungen bis zu einer Marke von 100 Basispunkten durchaus möglich sind.

Devisenmärkte

Der Dollar tendierte in den letzten Tagen weiter zur Stärke: Hintergrund dürften derzeit die hohen Kapitalabflüsse aus vielen Emerging Markets sein, die den „sichereren Hafen“ des US-Dollarraumes anstreben. Der Dollar ist und bleibt international gesucht. Der Rückgang der Neuinfektionen ist allerdings risikopositiv: Demensprechend dürfte der Dollar bei einer Verbesserung der Perspektiven dann zunächst wieder etwas schwächer werden. Wir belassen daher unsere diesbezüglichen kurzfristigen Kursziele bei Kursen um EUR-USD 1,12, gehen also davon aus, dass sich der Dollarkurs in den kommenden Wochen und Monaten eher wieder etwas abschwächt, wenn die Perspektiven für die Überwindung der Pandemie sich festigen und die Risikoprämien weiter sinken. Strukturell bzw. längerfristig sind wir aber weiterhin der Überzeugung, dass der US-Dollar gegenüber dem Euro weiter aufwertet: Die Debatte um die Corona-Bonds beleuchtet die ordnungspolitischen Risiken, die dem Euroraum derzeit drohen. Europäische Solidarität kann auch im Einklang mit den Erfahrungen mit der Vergemeinschaftung von Schulden geübt werden. Wenn jetzt nach der Verletzung der Maastricht-Kriterien weitere Grundprinzipien über Bord geworfen werden, schwächt dies die Gemeinschaft immer weiter. Dies fällt zwar angesichts der Krise nicht so ins Gewicht und ist entsprechend politisch weniger opportun, die strukturellen Folgen der zunehmenden Fragilität des Euroraums zeigen sich aber etwa in den Daten zu den Inflationserwartungen, die immer weiter an die Grenze zur Deflation rücken.

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. Im Ergebnis halten wir grundsätzlich an unserer Aufwertungs-erwartung bei Kursen um EURUSD 1,06 auf Jahressicht fest.

Die Daten-Woche

Am morgigen Dienstag werden die April-Werte für die ZEW-Umfrage veröffentlicht. Letztere sind stark vom Sentiment an den Finanzmärkten geprägt, insofern steht mit Blick auf die Erholung an den Kapitalmärkten zu hoffen, dass sich die Stimmung insbesondere was die Erwartungen angeht, robuster entwickelt, als es der Konsensus vermuten lässt. Die Ifo-Zahlen, die normalerweise zu den aussagekräftigsten Zeitreihen überhaupt zählen, werden in ihrem Aussagengehalt dadurch eingeschränkt, dass das Gros der Umfrageteilnehmer bei der Umfrage im Vormonat die Lockdown-Beschlüsse noch nicht kannte, so dass in der aktuellen Umfragewelle mit Verzerrungen nach unten zu rechnen ist. Insgesamt dürften die Daten aber schon belegen, dass die Stimmung weiter spürbar gefallen ist. Wir erwarten hier einen Rückgang auf Indexwerte um 80, jeder Indexpunkt darüber wäre eine positive Überraschung. Den europäischen Frühindikatoren für den April wird man entnehmen können, wie sich das Zusammenspiel der wirtschaftlichen Sektoren vor allem mit Blick auf staatlichen Maßnahmen weiter entwickelt: Während der Dienstleistungsindex zuletzt so stark zurückging, wie niemals zuvor in seiner Historie, präsentierte sich der Industrieindex bis zuletzt noch einigermaßen robust. Wir erwarten mit dem Konsensus einen Rückgang des Indikators für die Industrie auf Werte knapp unter 40 Indexzählern. Der Dienstleistungsindikator dürfte ebenfalls weiter gefallen sein, mit Blick auf das bereits erreichte Niveau aber nur noch vergleichsweise gering: Wir erwarten einen Indexstand um 22 Indexpunkte, noch einmal spürbar unter dem Konsensus. Beide Indikatoren zeugen von dem mittlerweile stärksten Einbruch seit Gründung der Währungsunion. Zum Wochenschluss lohnt der Blick dann auf den Frühindikator von Belgien, der für die europäische Konjunktur besonders gute Vorlaufeigenschaften aufweist. Er dürfte ebenfalls weiter kräftig gefallen sein, die Frage ist aber, in wie weit die signifikante Verbesserung des Sentiments an den Finanzmärkten hier zum Tragen gekommen ist. Wir rechnen mit weiteren Abschlagen bei Indexgrößen von -12, die Abwärtsbewegung des letzten Monats sollte sich aber spürbar verlangsamt haben.

Die Datenagenda für die USA ist derweil ungewöhnlich überschaubar: Die Auftragseingänge dürften zum Ende des ersten Quartals regelrecht kollabiert sein, nachdem die Industrieproduktion im März um 5,4% eingebrochen war. Der Aussagengehalt dieser Zeitreihe ist aber recht gering, da die Daten noch aus dem März stammen und ohnehin chronisch volatil sind. Insofern ist es sehr schwer, hieraus auf die Stärke des unterliegenden ökonomischen Trends zu schließen. Wie oben ausgeführt, dürfte die weitere Entwicklung des Sentiments der US-Verbraucher perspektivisch von zentraler Bedeutung sein. Das US-Verbraucher Vertrauen ist daher eine der Größen, der eine besonders hohe Bedeutung zukommt: Man darf hier gespannt sein, ob sich die Stimmung nach dem fast beispiellosen Einbruch der Zeitreihe der Universität Michigan in den letzten beiden Monaten, zumindest was das Tempo des Rückgangs anbelangt, wieder festigen kann. Wir rechnen mit einem weiteren Rückgang auf Werte um 65 Indezähler – also mit ersten Stabilisierungstendenzen mit Blick auf den Abwärtstrend der Zeitreihe.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 20. April			
GE Erzeugerpreise	März	-0,4% M/M / -0,4% J/J	-0,4% / -0,1%
IT Leistungsbilanz	Februar		-209,271 Mio. EUR
EC Handelsbilanz	Februar		1293,9 Mio. EUR
Dienstag, 21. April			
US Verkäufe bestehender Häuser	März	5,37 Mio.	5,77 Mio.
GE ZEW Konjunkturumfrage (Lagebeurteilung / Er April		-80 / -41,5	-43,1 / -49,5
EC ZEW Konjunkturumfrage (Erwartung)	April		-49,5
Mittwoch, 22. April			
FR Geschäftsklimaindex	April		98,4
EC Verbrauchervertrauensindex	April	-19	-12
IT Auftragseingänge Industrie	Februar		1,2% / -1,8%
Donnerstag, 23. April			
US Initial Jobless Claims	Woche zum 18.04.2020		5245 Tsd.
US Verkäufe neuer Häuser	März	650 Tsd.	765 Tsd.
EC Markt PMI verarbeitendes Gewerbe	April	39,8	44,5
GE Markt/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	April	39,0	45,4
FR Markt PMI verarbeitendes Gewerbe	April	38,8	43,2
EC Markt PMI Dienstleistungen	April	24,0	26,4
GE Markt PMI Dienstleistungen	April	28,4	31,7
FR Markt PMI Dienstleistungen	April	25,0	27,4
Freitag, 24. April			
US Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter	März	-11,1%	1,2%
US - ex Transportation	März	-5,1%	-0,6%
US Verbrauchervertrauensindex der Uni Michigan	Mai	69,0	71,0
GE ifo Geschäftsklimaindex (Lagebeurteilung / Erw April		80 (80 / 75)	86,1 (93 / 79,7)
BE Geschäftsklimaindex	April		-10,9
GE Importpreisindex	März		-0,9% / -2%

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.