

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2909	65,70
10Y US T-Notes	0,6	0,01
DAX Index	10875,6	14,0
Nikkei	20179	396
Hang Seng	24230	-413
Öl (Brent-Future)	29,8	3,18
Gold-Future	1726	15,60
EUR / USD	1,085	-0,01
EUR / GBP	0,875	0,00
EUR / JPY	115,34	-1,99

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Aug. 20	Nov. 20	Feb. 21	Mai. 21
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3M-USD-Libor	0,45	0,48	0,58	0,77	0,92
2J Treasuries	0,12	0,33	0,40	0,59	0,78
5J Treasuries	0,29	0,39	0,46	0,65	0,84
10J Treasuries	0,62	0,55	0,64	0,82	1,00
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	-0,78	-0,81	-0,76	-0,77	-0,77
5J Bundesanleihen	-0,76	-0,75	-0,67	-0,65	-0,63
10J Bundesanleihen	-0,55	-0,56	-0,47	-0,42	-0,41

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Aug. 20	Nov. 20	Feb. 21	Mai. 21
USD	1,08	1,10	1,08	1,06	1,04
CHF	1,08	1,06	1,08	1,04	1,03
GBP	0,88	0,87	0,87	0,86	0,86
NOK	11,07	9,60	9,50	9,40	9,20
SEK	10,59	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,66	1,72	1,66	1,62	1,58
NZD	1,77	1,80	1,76	1,70	1,65
CAD	1,51	1,55	1,50	1,45	1,41
JPY	115	119	119	121	119
Renminbi	7,67	7,70	7,56	7,37	7,18

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 Unverändert wird der globale Ausblick fast ausschließlich vom weiteren Verlauf der Corona-Pandemie bestimmt. Rund um den Globus werden derzeit mehr und Bereiche der Wirtschaft allmählich geöffnet. Im Zuge der weiteren Lockerungen dürfte die Talsohle der Produktion weltweit während des laufenden Monats durchlaufen werden. Vor allem China hat seine Produktion seit dem Tiefpunkt im Frühjahr erheblich steigern können. Trotz zwischenzeitlicher Rückschläge hält die Erholungsbewegung in China und im asiatisch-pazifischen Raum insgesamt bis zur Stunde an. Auch in Europa hat der „Exit“ – unter strengen Auflagen – begonnen. Die Zahl der Neuinfektionen ist bislang nicht nennenswert gestiegen, mit Blick auf den Time-Lag der Maßnahmen werden die nächsten Wochen entscheidend sein. Was das Virus anbelangt sind mit Blick auf eine mögliche Medikamentierung durchaus nennenswerte Fortschritte zu verzeichnen. Mit Remdesivir ist eine signifikante Besserung zu erzielen, wie umfangreiche Tests nahelegen. Das Mittel dürfte daher alsbald im großflächigen Einsatz sein, es ist allerdings auf die Behandlung in Krankenhäusern begrenzt. Darüber hinaus bestehen durchaus zumindest perspektivisch Ansatzpunkte für eine Impfung. Allerdings bleibt naturgemäß ein Vielzahl von Risiken – etwa das der Veränderung des Virus, wie eine Forschergruppe zuletzt diagnostizierte: Demnach sei das Virus zuletzt mutiert, viel ansteckender als das Ursprungsvirus und damit möglicherweise mit den bisherigen Ansätzen nicht in den Griff zu bekommen.

Die Bandbreite der Schätzungen für die Kontraktion der Ökonomien rund um den Globus ist auch weiterhin extrem hoch: Mit Blick auf die Entwicklungen der global maßgeblichen Länder und Regionen verweisen die jüngsten Daten nach unserer Einschätzung darauf, dass China seine Produktion weiter erhöhen konnte. Vor diesem Hintergrund halten wir Wachstumsraten in China um 3,0 % für realistisch. Für die USA erwarten wir hingegen eine Kontraktion um rund 4,0 %. Wir taxieren das Ausmaß der Kontraktion im Euroraum auf 5,3 %. Die im Vergleich zu den USA schwächere Entwicklung ist hier insbesondere dem früheren Einsetzen der staatlichen Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie geschuldet. In der Summe verweisen die Daten u.E. darauf, dass der Einbruch der globalen Wirtschaftsleistung mit einer Kontraktion um 2 % noch spürbar stärker ausfallen wird als während der Finanzkrise im Jahre 2009. Die sich stärker akzentuierenden Erholungsansätze an den Finanzmärkten verweisen u.E. aber immer deutlicher darauf, dass das Basisszenario einer im Kern V-förmigen Erholung das wahrscheinlichste Szenario bleibt: Zwar sind die Niveaueffekte auf den globalen Outputpfad größer als bei der Lehman-Krise, die Natur der Corona-Krise birgt

Prognosen: Wachstum (BIP)

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

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Preise (CPI)

	2017	2018	2019	2020e	2021e
Deutschland	1,7	1,9	1,4	0,8	1,5
Euroraum	1,5	1,7	1,2	0,5	1,2
USA	2,1	2,4	1,8	1,0	1,7
China	2,1	2,4	2,9	3,2	2,1

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Europa

	Aug. 19	Nov. 19	Feb. 20	letzter
Markt: Verarb. Gewerbe	46,5	45,9	47,9	33,4
Markt: Dienstleistungen	53,2	52,2	52,5	12,0
EU-Geschäftsklima	-0,1	-0,2	-0,2	-1,8
Insee-Geschäftsklima	106,1	105,9	104,7	70,1
Konsumentenvertrauen	-6,6	-7,6	-8,1	-22,7

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Deutschland

	Aug. 19	Nov. 19	Feb. 20	letzter
Ifo-Geschäftsklimaindex	96,1	94,6	95,9	74,3
Markt: Verarb. Gewerbe	43,2	42,1	45,3	34,5
Markt: Dienstleistungen	54,5	51,6	54,2	16,2
Auftragseingänge	101,4	101,8	103,9	86,7
GFK-Konsumklima	9,8	9,8	9,7	2,3

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

aber – zumindest in Kombination mit der quasi unbegrenzten Intervention der Notenbanken – offenkundig weniger Unsicherheit als im Jahre 2008-2009. Insgesamt ist davon auszugehen, dass das weltweite Outputniveau das Vorkrisenniveau bei Wachstumsraten deutlich oberhalb von vier Prozent bereits im kommenden Jahr wieder übertrifft. Diese Projektion setzt allerdings voraus, dass es gelingt, die Maßnahmen zur sukzessiven Öffnung der Wirtschaft mit Reproduktionsraten von unter eins in Einklang zu bringen sind.

Zinssätze Angesichts der vielfältigen Bedrohungen und globalen Risiken durch die Corona-Epidemie haben die internationalen Notenbanken alle Geldschleusen auf unbestimmte Zeit voll geöffnet. Auf Basis der bereits extrem weitreichenden Beschlüsse hat die US-Notenbank ihren bisherigen Kurs auf ihrer jüngsten Sitzung fortgesetzt: Das Leitzinsband blieb erwartungsgemäß bei 0,00% bis 0,25%. Die Fed hielt auch an ihrer Forward Guidance unverändert fest – die Leitzinsen werden also solange fast null bleiben - bis die Krise ausgestanden ist. Während die Fed stillhielt, hat die EZB zuletzt sogar noch weiter nachgelegt: So senkte sie Zinsen für mehrjährige Kredite ("TLTRO III") um weitere 25 Basispunkte. Zudem wurden abermals weitere zusätzliche Anleihekäufe und die Akzeptanz von Anleihen mit Junk-Rating in Aussicht gestellt: So soll auch die Zusammensetzung des vor kurzem eingeführten 750 Mrd. Euro schweren PEPP-Anleihekaufprogramms ggf. angepasst werden, was vor allem der Stabilisierung der hoch verschuldeten Länder im Süden der Währungsunion dienen dürfte.

Im Ergebnis dürfte die EZB auch weiterhin all den zusätzlichen Druck auffangen müssen, den die Corona-Krise sukzessive entfaltet. Da die impliziten Inflationserwartungen bereits vor der Krise in Richtung der Nullgrenze tendierten, dürfte das geldpolitische Fahrwasser in Europa immer rauer werden. Welche Dynamik das jüngste Urteil des Bundesverfassungsgerichtes in der deutschen Öffentlichkeit dabei entfalten wird, bleibt zwar noch abzuwarten. Auf jeden Fall wird sich der Konflikte zwischen dem Geist der europäischen Verträge und der monetären Realpolitik – hoffentlich im dialektischen Sinne – weiter erheblich zuspitzen. Wir heben unsere Zinsprojektionen mit Blick auf die allmähliche Aufhellung der Perspektiven weltweit leicht an: Für die US-Sätze sehen wir auf Jahressicht Renditen um 1,0 %, die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen taxieren wir auf Jahressicht auf Werte um -0,4 %.

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 trotz des beginnenden Exits von den Lockdown-Maßnahmen 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 allerdings durchaus möglich sind: In unserem Hauptszenario erwarten wir, dass sich die Credit Spreads im Zuge der immer wahrscheinlicher werdenden Erholung auch in Europa allmählich zurückbilden werden.

Devisenmärkte

Der US-Dollar blieb bis zuletzt im Aufwärtstrend. Die konjunkturellen Wirkungen der Corona-Pandemie auf den Unterschied der transatlantischen Wirtschaftsparameter sind derzeit noch extrem schwer zu taxieren: Einerseits ist die Leistungsfähigkeit der US-Ökonomie grundsätzlich höher. Auf der anderen Seite könnte gerade das Fehlen der automatischen Stabilisatoren (z.B. Kurzarbeitergeld, etc.) sowie das schwächere Gesundheitssystem ein Nachteil sein. Demgegenüber ist die Corona-Krise sicherlich einmal mehr ein Härte-test für die europäische Integration: Sollte es den Europäern nicht gelingen, die Risse im europäischen Haus zu kitten, könnte dies in einer Kettenreaktion zu einer Vertrauenskrise führen. Die EZB wird dies zwar zu verhindern suchen, dies allerdings um den Preis immer extremerer Maßnahmen – unter Verletzung der Grenzen ihres Mandats, wie es im Vertrag von Maastricht festgelegt wurde. Die zuletzt abermalige Ausweitung der Maßnahmen der EZB zeugt u.E. davon, dass noch viel mehr Stimulus nötig ist, als in den USA. Dies ergibt sich vor allem mit Blick auf die weiter kollabierenden impliziten Inflationserwartungen für die Eurozone. Da das jüngste Urteil des Bundesverfassungsgerichts hier zumindest keine unmittelbar restringierenden Wirkungen entfaltet, ist davon auszugehen, dass die EZB immer expansiver werden wird – nicht zuletzt in Ermangelung ausreichender fiskalischer Koordination in der Eurozone. Die Erfahrungen der Finanzkrise legen zudem nahe, dass die Eurozone im Rahmen der geringeren Flexibilität bzw. strukturellen Rigiditäten voraussichtlich auch mit der Corona-Krise weiter ins Hintertreffen gerät. Vor dem Hintergrund der obigen Erwägungen bestätigen wir noch einmal unsere Kursprognose für den US-Dollar und erwarten auf Sicht von 12 Monaten Kurse um EURUSD 1,04. Das zwischenzeitliche Rückschlagspotential taxieren wir auf Kurse um EURUSD 1,10. Auch in der längerfristigen Perspektive dürfte der Euro gegenüber dem US-Dollar im Abwärtstrend verbleiben.

Die kommende Daten-Woche

Die kommende Woche steht zunächst im Zeichen umfangreicher Preisdaten: Bei den Verbraucherpreisdaten dürften die Effekte der Corona-Krise noch nicht sichtbar sein, wohl aber auf den verschiedenen Stufen der Produzentenpreise. Bislang hält sich der Abwärtsdruck auf die Preise aber auch auf den Vorstufen der Produktion noch im Rahmen, die April-Daten dürften hier einen ersten Aufschluss darüber geben, wie stark die Notenbanken diese Entwicklung im Auge behalten müssen. Zum Wochenausklang folgen dann weitere Schätzungen zur Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes in der Eurozone und in Deutschland. Derzeit steht zu erwarten, dass der Einbruch in Deutschland im Vergleich zu den anderen Ländern der Eurozone noch relativ moderat war. In den USA stehen dann ebenfalls am Freitag die Daten zu den US-Einzelhandelsumsätzen und US-Industrieproduktion an. Sowohl die Einzelhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion dürften weitere Rekordrückgänge aufweisen. Auch das Verbrauchervertrauen der Universität Michigan wird höchstwahrscheinlich abermals spürbar absacken: Der weiteren Entwicklung der Indices für den privaten Konsum kommt u.E. eine zentrale Bedeutung zu: Wir rechnen damit, dass sich in den nächsten zwei Monaten spürbare Erholungstendenzen abzeichnen. In China dürften die Daten zur Industrieproduktion ihre Erholung fortsetzen.

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

		Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 11. Mai				
IT	Industrieproduktion	März		-1,2% / -1,8%
Dienstag, 12. Mai				
CH	Konsumentenpreise	April	% M/M / 3,7% J/J	-1,2% / 4,3%
CH	Erzeugerpreise	April	% M/M / -2,6% J/J	-1% / -1,5%
US	Verbraucherpreisindex	April	-0,7% M/M / 0,4% J/J	-0,4% / 1,5%
US	CPI Kernrate	April	-0,2% M/M / 1,7% J/J /	-0,1% / 2,1%
Mittwoch, 13. Mai				
EC	Industrieproduktion	März		-0,1% / -1,9%
GE	Großhandelspreise	April		-0,4% / -1,5%
US	Erzeugerpreisindex	April	-0,4% M/M / -0,2% J/J	-0,2% / 0,7%
US	PPI Kernrate	April	0% M/M / 0,9% J/J	0,2% / 1,4%
Donnerstag, 14. Mai				
GE	Verbraucherpreisindex	Mai		0,3% / 0,8%
IT	Handelsbilanz	März		6084,51 Mio. EUR
US	Importpreisindex	April	-3,1% M/M	-2,3% / -4,1%
Freitag, 15. Mai				
CH	Einzelhandelsumsätze (J/J)	April	-6% J/J	-15,8%
CH	Industrieproduktion (J/J)	April	1,5% J/J	-1,1%
IT	Auftragseingänge Industrie	März		-4,4% / -2,6%
FR	Verbraucherpreisindex	Mai		0,1% / 0,4%
EC	Handelsbilanz	März		23036,7 Mio. EUR
GE	BIP	1. Quartal		0% / 0,4%
EC	BIP	1. Quartal		-3,8% / -3,3%
US	Industrieproduktion	April	-10,3%	-5,4%
US	Kapazitätsauslastung	April	66,0%	72,7%
US	Lagerbestände	März	-0,1%	-0,4%
US	Einzelhandelsumsätze	April	-10,7%	-8,4%
US	- ex Autos	April	-7,1%	-4,2%
US	Verbrauchervertrauensindex der Uni Michiga	Mai	67,5	71,8
US	Empire Manufacturing Index	Mai	-64,0	-78,2
US	Nettowertpapierabsatz im Ausland	März		49,4 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.