

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	3029	75,30
10Y US T-Notes	0,7	0,01
DAX Index	11675,5	601,7
Nikkei	21878	1.490
Hang Seng	22961	31
Öi (Brent-Future)	34,3	-0,80
Gold-Future	1740	-3,00
EUR / USD	1,113	0,02
EUR / GBP	0,903	0,01
EUR / JPY	119,38	2,06

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Aug. 20	Dez. 20	Mrz. 21	Jun. 21
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3M-USD-Libor	0,36	0,40	0,50	0,69	0,84
2J Treasuries	0,16	0,31	0,38	0,57	0,77
5J Treasuries	0,32	0,37	0,44	0,64	0,83
10J Treasuries	0,67	0,54	0,62	0,80	0,99
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,31	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,64	-0,80	-0,73	-0,72	-0,71
5J Bundesanleihen	-0,62	-0,74	-0,66	-0,63	-0,61
10J Bundesanleihen	-0,44	-0,56	-0,47	-0,41	-0,40

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Aug. 20	Dez. 20	Mrz. 21	Jun. 21
USD	1,11	1,12	1,08	1,06	1,04
CHF	1,10	1,06	1,08	1,04	1,03
GBP	0,90	0,87	0,87	0,86	0,86
NOK	10,81	9,60	9,50	9,40	9,20
SEK	10,49	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,67	1,75	1,66	1,62	1,58
NZD	1,79	1,84	1,76	1,70	1,65
CAD	1,53	1,58	1,50	1,45	1,41
JPY	119	121	119	121	119
Renminbi	7,95	7,84	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 Der globale Ausblick hat sich weiter aufgehellt: Bis zuletzt ist die Wahrscheinlichkeit weiter gestiegen, dass der Kurs der vorsichtigen Öffnung der Wirtschaft mit einer Kontrolle der Corona-Pandemie kompatibel ist. Vor allem in Europa sind die Fallzahlen zuletzt weiter signifikant gesunken, obgleich die Lock-down-Maßnahmen in den letzten zwei Wochen spürbar zurückgeführt wurden. Auch die Entwicklung in China verweist in der Summe darauf, dass mit entsprechenden Maßnahmen trotz der weiterhin latenten Gefahren ein Wirtschaften auf annähernd Normalniveau durchaus möglich ist. Vor diesem Hintergrund steht zu erwarten, dass mit den USA auch die letzte der drei großen Wirtschaftsregionen einen sukzessiven Öffnungskurs durchführen kann. Nach wie vor verbleiben naturgemäß erhebliche Restrisiken – etwa mit Blick auf mögliche Mutationen des Virus und/oder die Entwicklung in den Schwellen- und Entwicklungsländern.

Mit Blick auf die konjunkturelle Entwicklung weltweit bzw. auf die Phase im „Corona-Zyklus“ dürfte die Talsohle der globalen Wirtschaftsleistung zur Monatsmitte durchmessen worden sein: Darauf verweist eine Vielzahl von hochfrequenten Indikatoren, wie etwa der Stromverbrauch oder Daten zur Verkehrsentwicklung. Da die traditionellen Frühindikatoren in der aktuellen Extremsituation nicht zuletzt aufgrund der zu geringen Erhebungsfrequenz methodisch bedingt meist zu unscharf sind, um den Corona-Schock maßstabsgetreu abbilden zu können, werden derzeit vielfach auch Daten aus dem Internet (z.B. Anfragen für ein Taxi, etc.) zur Approximation der wirtschaftlichen Entwicklung eingesetzt. Letztere bestätigen die Indikation, dass die Produktion weltweit bereits wieder anzieht. Schließlich verweist insbesondere die Entwicklung der Finanzmärkte unverändert darauf, dass der Tiefpunkt der wirtschaftlichen Entwicklung bereits hinter uns liegen dürfte. Vor allem auf den US-Märkten haben sich die Indices mittlerweile signifikant erholt, derweil ist die Volatilität weiter erkennbar gesunken, was auch für die Risikoprämien eines breiten Spektrums an Zinsstrukturkurven gilt. Vor dem Hintergrund der oben umrissenen Entwicklung ist nunmehr davon auszugehen, dass auch die traditionellen Frühindikatoren mehr und mehr in eine Phase der Bodenbildung übergehen: Zuletzt war vor allem in Europa mit dem Ifo-Indikator und dem belgischen Frühindikator eine erste Bodenbildung gesamteuropäisch maßgeblicher Zeitreihen zu verzeichnen. Auch in den USA zeigten sich zuletzt erste Ansätze einer Stabilisierung, so konnte das Konsumentenvertrauen – nach dem dramatischen Einbruch der letzten Wochen und Monate – erstmals in eine Gegenbewegung übergehen.

Prognosen: Wachstum (BIP)

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

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Preise (CPI)

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

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Europa

	Aug. 19	Nov. 19	Feb. 20	letzter
Markt: Verarb. Gewerbe	46,5	45,9	49,2	33,4
Markt: Dienstleistungen	53,2	52,2	52,6	12,0
EU-Geschäftsklima	-0,1	-0,2	-0,1	-2,0
Insee-Geschäftsklima	105,8	105,4	104,7	47,5
Konsumentenvertrauen	-6,6	-7,6	-6,6	-22,0

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Deutschland

	Aug. 19	Nov. 19	Feb. 20	letzter
Ifo-Geschäftsklimaindex	96,1	94,6	96,0	74,2
Markt: Verarb. Gewerbe	43,2	42,1	48,0	34,5
Markt: Dienstleistungen	54,5	51,6	52,5	16,2
Auftragseingänge	101,4	101,8	102,7	86,7
GfK-Konsumklima	9,8	9,8	9,1	2,3

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Für die Projektion der Tiefe der gesamtwirtschaftlichen Kontraktion ist das Durchlaufen der wirtschaftlichen Talsohle naturgemäß *Conditio sine qua non*: Nur bei einer Stabilisierung der Perspektiven werden sukzessive schärfere gesamtwirtschaftliche Projektionen möglich. Ausgehend von den mittlerweile vorliegenden Daten zum ersten Quartal und der Entwicklung der vorgenannten Zeitreihen verschiedenster Provenienz ist in toto u.E. davon auszugehen, dass das BIP vor allem in Europa im laufenden Jahr noch stärker kontrahiert als von uns bislang angenommen: So senken wir unsere Euroland-Projektion für das laufende Jahr auf nunmehr -8,3 %. Für die USA ergeben sich ebenfalls weitere Reduktionen unserer Projektionen auf nunmehr -6,2 %. Für Deutschland steht zu erwarten, dass das BIP um ca. 6,5 % zurückgeht. Im kommenden Jahr ist dann mit einer breiten Gegenbewegung zu rechnen, die vor allem vom aufgestauten Nachholbedarf getragen wird (vgl. Tabelle oben links).

Nach wie vor sind diese Projektionen jedoch noch weit davon entfernt, auf wirklich sicherem Boden zu stehen: Sollte es zu einer zweiten Welle von Ansteckungen kommen und der Exit vom Lockdown rückgängig gemacht werden müssen, wäre die Perspektiven unmittelbar gänzlich andere. Mehr und mehr wird es aber wahrscheinlich, dass das Coronavirus in den kommenden Monaten zwar nicht besiegt, seine Ausbreitung aber eingedämmt und eine zweite Infektionswelle vermieden werden kann. So kommt etwa das Ifo-Institut in seiner jüngsten Umfrage zu dem Ergebnis, dass die bundesdeutschen Unternehmen davon ausgehen, dass eine Normalisierung ihrer Geschäftslage in acht oder neun Monaten am wahrscheinlichsten sei. Bei allen Risiken deckt sich die Perspektive nach unserer Einschätzung mit den marktimpliziten Einschätzungen an den Finanzmärkten: In diesem Szenario ist davon auszugehen, dass sich etwa die deutsche Wirtschaft bis zur Jahresmitte 2021 von der Krise erholt hat – also das Vorkrisenniveau des gesamtwirtschaftlichen Outputs zum Jahresende 2019 wieder erreicht.

Vorausgesetzt es gelingt im Rahmen der Fortsetzung des „Exits vom Lockdown“ die Krise sukzessive zu überwinden, dürfte es im weiteren Verlauf zu spürbaren Nachholeffekten kommen: So steht zu erwarten, dass ab dem zweiten Quartal 2020 bis zum Jahresende 2021 das Outputniveau weltweit wieder deutlich ansteigt. Gemäß der quantitativ gestützten Projektionen der deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute kommt es aufgrund der hohen Nachholeffekte nicht zu einem für viele Rezessionen typischen sog. Double-Dip, d.h. jedes Quartal bringt ein Wachstum gegenüber dem Vorquartal. Damit bleibt die V-förmige Erholung – in absoluten Größen – das weiterhin dominante Szenario. Auf dem aktuellen Stand der Projektionen wäre

die Corona-Krise in der Summe damit zwar rund doppelt so tief wie die Finanzkrisse 2008-2009. Sie wäre aber auch rund doppelt so schnell wieder kompensiert, wie die Lehman-Krise, die in den USA nach rund drei Jahren vollständig überwunden werden konnte. Derzeit verweisen die Projektionen darauf, dass das US-BIP sein Vorkrisenniveau bereits in der zweiten Jahreshälfte des kommenden Jahres wieder erreicht. Für die Eurozone steht zwar zu erwarten, dass es hierzulande wesentlich länger dauert bis dieser Punkt erreicht wird. Dies war aber auch in der Finanzkrise der Fall – hier dauerte es bis zum Jahre 2015, bis das wirtschaftliche Ausgangsniveau vom März 2008 wieder erreicht werden konnte.

Zinssätze Angesichts der vielfältigen Bedrohungen und globalen Risiken durch die Corona-Epidemie haben die internationalen Notenbanken alle Geldschleusen auf unbestimmte Zeit voll geöffnet. Die US-Notenbank wird ihre Zinssätze auf die sehr lange Frist auf den aktuellen Niveaus bei 0,00% bis 0,25% belassen. Innerhalb der Fed wurden daher jüngst sogar noch weitere Maßnahmen diskutiert, wie etwa die Zinskurvenkontrolle nach japanischem Vorbild, um der Wirtschaft noch mehr Stimulus zu verleihen. Wir gehen insgesamt weiterhin davon aus, dass die Fed negative Sätze vermeiden wird und die Debatte um die Erweiterung der Notfallmaßnahmen im Rahmen der Festigung der Perspektiven allmählich an Intensität abnimmt. Mit Blick auf den weiteren Kurs der EZB ist hingegen zu erwarten, dass die Geldpolitik für die Eurozone voraussichtlich noch wesentlich mehr Stimulus erzeugen muss als die Fed: Auf Basis der Erfahrungen der Finanzkrise steht zu erwarten, dass die Erholung in Europa wesentlich zäher von statten geht als in den USA. So befürchtet die EZB vollkommen zu Recht, dass sich die Erholung der Eurozone womöglich bis in das Jahr 2023 verzögern könnte. Dies geht wiederum nicht zuletzt auf die mangelnde preisliche Flexibilität innerhalb der Währungsunion zurück, die die Anpassung an wirtschaftliche Schocks – ähnlich wie in der Finanzkrise – erheblich verzögert. Mit Blick auf die jüngste Kommunikation der EZB steht daher zu erwarten, dass die europäische Notenbank zunächst den Umfang des PEPP-Programms weiter erhöht, erwartet werden hier weitere 500 Milliarden Euro. Dies dürfte aber noch lange nicht das Ende der Maßnahmen sein, der Bedarf an weiteren Stimuli dürfte in den kommenden 2 Jahren enorm sein. Die EZB dürfte also 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. Wir belassen unsere Zinsprojektionen sowohl für die USA als auch das Euroland unverändert, der globale Zinstrend dürfte in unserem Hauptszenario sehr moderat aufwärts gerichtet sein.

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 zuletzt günstigeren Verlaufs der Pandemie aber mittlerweile wieder erheblich zurückgebildet. Zuletzt sanken die Spreads beim 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe auf rund 70 Basispunkte. Hintergrund dieser Entwicklung dürfte vor allem der Umstand sein, dass die Zahl der Neuinfektionen trotz der Öffnung der Wirtschaft während der letzten zwei Wochen auch bis zuletzt strikt rückläufig war. Zudem dürften die umfangreichen Fiskalpakete innerhalb der südeuropäischen Peripherie für ein gutes Sentiment sorgen. 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 Sicht der nächsten 4 Wochen dürften hier Werte um 60 Basispunkte erreicht werden. In unserem Hauptszenario erwarten wir dann, dass sich die Credit-Spreads im Zuge der immer wahrscheinlicher werdenden Erholung in Europa weiter zurückbilden – auf Jahressicht könnten dann die alten Tiefstände in Angriff genommen werden können.

Devisenmärkte Der US-Dollar tendierte zuletzt wieder etwas zur Schwäche: Aus unserer Sicht geht dies vor allem auch auf das „risk-on“ an den Kapitalmärkten zurück, das das aus der Sicht der Märkte offenkundig risikoreichere Asset – den Euro – weniger unattraktiv macht. Insgesamt deutet zudem die Entwicklung der Zinsdifferenzen zwischen den USA und dem Euroland auf eine eher unbestimmte - also volatile - Seitwärtsbewegung hin. Zwar ist zu erwarten, dass die wirtschaftliche Stabilisierung in Euroland im zweiten Halbjahr den Euro stützen wird. Im Vergleich zu den USA bleiben die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren im Euroland aber wesentlich größer: So operiert die EZB bereits jetzt weit jenseits ihres Mandates, die Deflationsgefahren sind im Euroraum spürbar größer und schließlich steht zu erwarten, dass die Post-Corona-Erholung wie oben geschildert wesentlich langwieriger ausfallen wird als in den USA. So zumindest, wenn die Corona-Krise bezüglich der transatlantischen Zins- und Wachstumsdifferenzen dem Drehbuch der Lehman-Krise folgt. Was diesen Umstand u.E. derzeit noch überdeckt ist der

Umstand, dass die USA hinsichtlich der Infektionen noch hinter der Eurozone Entwicklung befindlich sind, da die Pandemie in den USA erst rund einen Monat später an Schubkraft zunahm. Auf die längere Frist dürften die Pandemie-Probleme in den USA jedoch weiter abnehmen, so dass die strukturellen Probleme der Eurozone auch auf den Devisenmärkten wieder stärker zum Tragen kommen dürften: Wir erwarten, dass die Erholung der Wirtschaft in Europa erheblich zäher verlaufen dürfte als in Übersee. Die geringere Flexibilität des Euro-Mechanismus dürfte die fiskalische Solidarität in Europa noch auf weitere Belastungsproben stellen, so dass die Risiken aus unserer Sicht einmal mehr erheblich größer sind. Vor dem Hintergrund der obigen Erwägungen bestätigen wir unsere Kursprognose für den US-Dollar und erwarten auf Sicht von 12 Monaten Kurse um EURUSD 1,04. Das zwischenzeitliche Rückschlagspotential taxieren wir im Rahmen der Intensivierung des „risk-on“ in den nächsten drei Monaten auf Kurse um EURUSD 1,12 und adjustieren unsere kurzfristige Prognose entsprechend.

Die kommende Daten-Woche

Nach wie vor ist die Aussagekraft der traditionellen Frühindikatoren noch relativ gering: Viele der Indikatoren bilden die Entwicklung seit dem Ende des Lockdowns noch nicht ab – die Veränderung der ökonomischen Aktivitäten seit dem behutsamen Hochfahren der Wirtschaft in den letzten Wochen ist in den Indikatoren folglich noch nicht ablesbar. Zu Normalzeiten fällt dies aufgrund der Kontinuität des Geschehens nicht so ins Gewicht, das Ende des Lockdowns ist aber das zentrale Ereignis, ohne dessen Berücksichtigung die Projektionen zwingend fehl gehen müssen. Gleichwohl enthalten viele Indices natürlich schon Informationen über die Tiefe des Abschwungs: Sollten die ISM-Indices für Mai tatsächlich auf den aktuell vom Markt erwarteten Niveaus notieren, wäre dies aus unserer Sicht schon eine positive Überraschung, da die BIP-Schätzungen für das zweite Quartal auf einen wesentlich stärkeren Einbruch verweisen. Die Aussagekraft der Daten für die US-Industrie ist derzeit allerdings auch dadurch eingeschränkt, dass sich die Lieferzeiten pandemiebedingt verzögert haben, was in der Logik der ISM-Statistik als Zeichen für eine hohe wirtschaftliche Auslastung gewertet wird. Vor allem aber wenn die Indices für den Dienstleistungssektor nicht spürbar unter die Marke von 40 Einheiten sinken würden, wäre dies schon ein gutes Zeichen, da mit Blick auf die gesamte Datenlage davon auszugehen ist, dass auch die ISM-Indices die Talsohle bereits durchmessen haben. Die Daten vom Arbeitsmarkt dürften auch weiterhin extrem schwer zu quantifizieren sein: Die zugrundeliegenden Effekte sind so stark und erratisch, dass eine solide Beurteilung des unterliegenden Trends noch nicht möglich ist. Grundsätzlich zeigt die Tendenz am US-Arbeitsmarkt aber unverändert nach unten, wie die weiterhin hohen wöchentlichen Anträge auf Arbeitslosenhilfe belegen. Die Arbeitslosenquote dürfte derzeit bereits bei rund 20 % liegen. Für die Länder der Eurozone stehen die Markt-Indices sowohl für die Industrie als auch für den Dienstleistungssektor an. Wir gehen davon aus, dass sich die ersten Stabilisierungstendenzen für die gesamteuropäische Industrie fortsetzen dürften. Dies gilt auch für den Dienstleistungssektor, wobei das Niveau hier mit Blick auf die anhaltenden Einschränkungen mit unter 30 Indexzählern außerordentlich niedrig bleiben dürfte.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert	
Montag, 1. Juni				
CH	Caixin PMI verarbeitendes Gewerbe	Mai	49,7	49,4
US	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	Mai	43,3	41,5
US	ISM-Subindex bezahlte Preise	Mai		35,3
US	Bauausgaben	April	-5,1%	0,9%
Dienstag, 2. Juni				
EC	Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Juni		39,5
GE	Markit/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	Juni		36,8
FR	Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Juni		40,3
IT	Markit/ADACI PMI verarbeitendes Gewerbe	Mai		31,1
US	Gesamte Autoverkäufe	Mai	11,2 Mio.	8,58 Mio.
Mittwoch, 3. Juni				
CH	Caixin PMI Dienstleistungsgewerbe	Mai	47,8	44,4
CH	Caixin PMI	Mai		47,6
EU	PPI Industrie ex Baugewerbe	April	M/M / J/J	-1,5% / -2,8%
GE	Arbeitslosenrate (sa)	Mai		5,8%
EC	Arbeitslosenrate	April		7,4%
US	ISM-Index Dienstleistungen	Mai	44,7	41,8
US	Industrieaufträge	April	-15,1%	-10,4%
Donnerstag, 4. Juni				
EC	Markit PMI Dienstleistungen	Juni		28,7
GE	Markit PMI Dienstleistungen	Juni		31,4
FR	Markit PMI Dienstleistungen	Juni		29,4
IT	Markit/ADACI PMI Dienstleistungen	Mai		10,8
EC	Einzelhandelsumsätze	April	M/M / J/J	-11,2% / -9,2%
EC	EZB-Zinsentscheidung	Mai		0,00%
US	Handelsbilanz	April	-42 Mrd. USD	-44,4 Mrd. USD
US	Produktivität ex Agrar	1. Quartal	-2,5%	-2,5%
US	Lohnstückkosten ex Agrar	1. Quartal	4,8%	4,8%
Freitag, 5. Juni				
GE	Auftragseingänge Industrie	April	M/M / J/J	-15,6% / -16%
IT	Einzelhandelsumsätze	April	M/M / J/J	-20,5% / -18,4%
US	Konsumentenkredite	April	-15 Mrd. USD	-12,0 Mrd. USD
US	Change in Nonfarm Payrolls	Mai	-8000 Tsd.	-20537 Tsd.
US	Change in Manufact. Payrolls	Mai		-1330 Tsd.
US	Arbeitslosenquote	Mai	19,7%	14,7%
US	Durchschnittliche Stundenlöhne	Mai	1% M/M / 8,1% J/J	4,7% / 7,9%

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.