

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	3228	27,90
10Y US T-Notes	0,6	-0,04
DAX Index	12889,3	-30,3
Nikkei	22752	-194
Hang Seng	24705	-384
Öl (Brent-Future)	43,8	0,67
Gold-Future	1891	78,70
EUR / USD	1,160	0,02
EUR / GBP	0,911	0,00
EUR / JPY	123,35	1,03

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Okt. 20	Jan. 21	Mai. 21	Aug. 21
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3M-USD-Libor	0,26	0,31	0,39	0,56	0,69
2J Treasuries	0,15	0,41	0,50	0,67	0,84
5J Treasuries	0,27	0,47	0,57	0,73	0,90
10J Treasuries	0,59	0,64	0,74	0,90	1,06
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,45	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,66	-0,74	-0,79	-0,75	-0,71
5J Bundesanleihen	-0,66	-0,69	-0,71	-0,67	-0,62
10J Bundesanleihen	-0,46	-0,51	-0,53	-0,41	-0,41

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Okt. 20	Jan. 21	Mai. 21	Aug. 21
USD	1,16	1,16	1,11	1,09	1,07
CHF	1,10	1,06	1,08	1,04	1,03
GBP	0,91	0,87	0,87	0,86	0,86
NOK	10,70	9,60	9,50	9,40	9,20
SEK	10,28	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,64	1,81	1,71	1,66	1,62
NZD	1,75	1,90	1,80	1,74	1,70
CAD	1,56	1,63	1,54	1,49	1,45
JPY	123	125	122	124	122
Renminbi	8,14	8,12	7,77	7,58	7,38

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 ist der Virusverlauf das dominante Thema für den wirtschaftlichen Ausblick rund um den Globus – allerdings unterscheidet sich die wirtschaftliche Entwicklung in den einzelnen Regionen der Weltwirtschaft mittlerweile erheblich: In China ist es bisher am besten gelungen, Pandemiekontrolle mit der Wiedereröffnung der Wirtschaft zu verbinden. Entsprechende Indices, die die pandemiebedingten Einschränkungen messen, befinden sich bereits bei über 90 % Normalisierungsgrad. Nach den jüngsten Projektionen konnte der starke wirtschaftliche Einbruch im ersten Quartal vermutlich bereits im zweiten Quartal wieder kompensiert werden. Dies geht zwar auch maßgeblich auf den mit über 6 % hohen Potentialpfad des Landes zurück, ist aber auch der hohen staatlichen Interventionsfähigkeit geschuldet, die mit Blick auf die Finanzierung staatlicher Interventionen zur Stimulierung der Wirtschaft jederzeit den Diskont auf das zukünftig hohe Wachstum ziehen kann. Für das gesamte Jahr dürfte die BIP-Expansion um 2 % liegen, für das kommende Jahr taxieren wir das Expansionstempo mit Blick auf die enormen Nachholeffekte auf rund 8 %. China profitiert mit Blick auf den Virusverlauf gleich von einer Vielzahl von Faktoren, die traditionell große Rolle des Staates sowie eine hohe Akzeptanz für weitreichende gesundheitspolitische Durchgriffe erleichtern ein koordiniertes und effizientes Management der Krise.

Die USA bilden hier genau den Gegenpol, bis zuletzt ist es nicht gelungen, zu einer kohärenten nationalen Strategie zu finden. Dies geht neben den hohen innenpolitischen Spannungen, ausgelöst auch durch den Politikstil der Trump-Administration, insbesondere darauf zurück, dass staatlichen Eingriffen generell mit größerem Misstrauen begegnet wird und individuelle Freiheitsrechte eine sehr große Rolle spielen. Der erneute starke Virus-Ausbruch im Süden (sog. „Sun Belt“ mit Texas, Florida, Arizona, etc.) des Landes geht damit auch auf kulturelle Besonderheiten zurück. Insofern dürften die relativen Auswirkungen in den USA derzeit noch am größten sein. Für das laufende Jahr erwarten wir einen Einbruch der Wirtschaftsleistung um 5,9 %, im nächsten Jahr dürfte das Vorkrisenniveau mit einem Zuwachs um 6,1 % dann bereits wieder erreicht werden. Dies setzt allerdings voraus, dass es auch in den USA gelingt, sich auf eine ggf. länger anhaltende Belastung durch Covid-19 einzustellen – etwa durch den flächendeckenden Einsatz von Gesichtsmasken: Empirische Analysen auf Basis der immer umfangreicheren Datensätzen belegen mittlerweile sehr eindeutig, dass das Tragen von Masken hochsignifikante positive Wirkungen auf den Verlauf der Epidemie hat, so dass der wirtschaftlichen Schaden mitunter erheblich eingegrenzt werden kann.

Prognosen: Wachstum (BIP)

	2017	2018	2019	2020e	2021e
Deutschland	2,2	1,5	0,6	-6,7	6,4
Euroraum	2,5	1,8	1,3	-8,4	6,1
USA	2,3	2,9	2,3	-5,9	6,1
China	6,9	6,6	6,1	2,0	8,0

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Preise (CPI)

	2017	2018	2019	2020e	2021e
Deutschland	1,7	1,9	1,4	0,6	1,5
Euroraum	1,5	1,7	1,2	0,4	1,1
USA	2,1	2,4	1,8	0,9	1,6
China	2,1	2,4	2,9	2,8	2,3

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Europa

	Okt. 19	Jan. 20	Apr. 20	letzter
Markit: Verarb. Gewerbe	45,7	46,3	44,5	47,4
Markit: Dienstleistungen	51,6	52,8	26,4	48,3
EU-Geschäftsklima	-0,2	-0,3	-0,3	-2,3
Insee-Geschäftsklima	105,8	106,8	96,0	66,7
Konsumentenvertrauen	-6,6	-8,1	-11,6	-14,7

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Deutschland

	Okt. 19	Jan. 20	Apr. 20	letzter
Ifo-Geschäftsklimaindex	94,9	96,0	86,0	86,2
Markit: Verarb. Gewerbe	41,7	43,7	45,4	45,2
Markit: Dienstleistungen	51,4	52,9	31,7	47,3
Auftragseingänge	102,2	99,1	87,3	71,1
GfK-Konsumklima	9,7	9,7	8,1	-18,6

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Die Lage in Europa ist u.E. davon gekennzeichnet, dass die Pandemiekontrolle zwar deutlich besser gelingt als in den USA, die ökonomische Ausgangslage aber grundsätzlich fragiler ist. Die Staaten der Eurozone haben zwar ein relativ gutes Krisenmanagement, die Hypotheken der Eurozone werden aber alsbald wieder spürbar werden: Seit dem Jahre 2008 ist die Eurozone p.a. um lediglich 0,4 % p.a. gewachsen, in den USA lag das Wachstumstempo mit über 1,5 % fast viermal so hoch. Mittlerweile besteht ein wesentlich geringerer geldpolitischer Handlungsspielraum, zudem wird die Effizienz der beschlossenen gemeinsamen fiskalischen Maßnahmen vermutlich gering sein. Sicherlich ist das gemeinsame „Risk-Sharing“ gemeinsamer europäischer Anleihen isoliert betrachtet ein integrativer Fortschritt und er war in der Krisensituation wohl auch alternativlos, er markiert aber eben auch zwangsläufig den Einstieg in die Transferunion. Analog zu den Wirkungen der Währungsunion verliert Europa damit weitere marktbasierende Disziplinierungsmechanismen, ohne dass hier hinreichend kompensierende institutionelle Lösungen bereitgestellt werden. Derweil ist die deutsch-französische Achse – normalerweise zuständig für einen sachgerechten Interessenausgleich zwischen Nord- und Südeuropa – kaum noch spürbar. Für das laufende Jahr erwarten wir im Saldo einen Einbruch um 8,4 %, die Erholung im nächsten Jahr reicht dann mit einem Zuwachs von knapp 6,1 % nicht ganz aus, um das Vorkrisenniveau zu erreichen. Insofern gehen wir weiterhin davon aus, dass es der Staatengemeinschaft sukzessive gelingt, zumindest die ökonomischen Kollateralschäden der Pandemiekontrolle weiter zurückzudrängen: In der Summe erreicht das Gros der Länder der Erde das Ausgangsniveau des Jahres 2019 im kommenden Jahr, was einmal mehr maßgeblich den Impulsen aus Asien geschuldet sein wird.

Zinssätze Angesichts der vielfältigen Bedrohungen und globalen Risiken durch die Corona-Epidemie haben die internationalen Notenbanken alle Geldschleusen auf unbestimmte Zeit voll geöffnet. Die Fed wird ihre Zinssätze auf die sehr lange Frist auf den aktuellen Niveaus bei 0,00% bis 0,25% belassen. Mit Blick auf den weiteren Kurs der EZB ist 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. 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.

Credit Spreads Die Corporate Spreads sind – gemessen am 5-jährigen Markit-iTraxx-Europe – gemäß unserer Erwartungen weiter gefallen: Zuletzt sanken die Spreads beim 5-jährigen Markit-iTraxx-Europe auf rund

60 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 nunmehr zusätzlich beschlossenen Fiskalpakete innerhalb der südeuropäischen Peripherie für ein gutes Sentiment sorgen. 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 Tiefststände in Angriff genommen werden.

Devisenmärkte

Nach wie vor sind die konjunkturellen Wirkungen der Corona-Pandemie auf den Unterschied der transatlantischen Konjunktorentwicklung noch schwer zu taxieren, auch weil die USA im Corona-Zyklus hinter dem Euroland rangieren. Der erneute Ausbruch des Virus im Süden der USA sowie die sich weiter zuspitzende innenpolitische Lage in den USA – zumal im Vorfeld der US-Wahl – könnten die Erholung in den USA ggf. spürbar verzögern. Darüber hinaus haben die Europäer mit den Gipfelbeschlüssen offenkundig mehr Handlungsfähigkeit bewiesen, als ihnen die Kapitalmärkte bislang zugetraut hatten. Wir halten allerdings an unserer grundsätzlichen Einschätzung fest, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar seinen strukturellen Abwärtstrend fortsetzen wird: Derzeit summieren sich die Veränderungen des globalen Umfeldes perspektivisch zu einem enormen wirtschaftspolitischen Druck auf die Eurozone. Mit Blick auf die Eintrübung der Perspektiven für eine schnelle Erholung in den USA senken wir unsere Projektionen über den gesamten Zeitpfad ab und erwarten auf Jahressicht nunmehr Kurse um EURUSD 1,07. Längerfristig ändert sich unsere Einschätzung für die Aufwertung des US-Dollars – unter der Generalprämisse, dass der ökonomische Schaden durch das Virus sukzessive eingegrenzt werden kann – aber nicht.

Die kommende Daten-Woche

Die Datenwoche beginnt mit den Ifo-Zahlen, die den Trend zu einer anhaltenden Erholung in Deutschland bestätigen sollten. Der Fokus der Märkte dürfte dann aber vor allem auf den BIP-Daten liegen: Sowohl in den USA als auch in der Eurozone werden die Zahlen für das gesamtwirtschaftliche Wachstum veröffentlicht. Diese Daten sind von großer Tragweite, da sie den arithmetischen Ankerpunkt für die weitere Einschätzung der Tiefe der Corona-Krise bilden: Nach wie vor ist die Unsicherheit in Form der Spannweite der Prognosen für das zweite Quartal extrem hoch, was vor allem auf die virusbedingte Sondersituation zurückgeht. Wir sind etwas optimistischer als der Konsensus und erwarten im unmittelbaren Quartalsvergleich einen Rückgang des BIP im Euroraum um 10,5 %. Dabei dürfte der Rückgang in Deutschland erheblich milder ausfallen als in den Ländern der südeuropäischen Peripherie. Das gibt mit Blick auf die innereuropäischen Divergenzen zu denken, vor allem mit Blick auf den Tourismus, der hier vielfach das Rückgrat der Wirtschaftsleistung darstellt. Die Zahlen für die USA sehen mit einem Einbruch von weit über 30 % auf den ersten Blick viel extremer aus, dies geht aber auf die US-Konvention zurück, die Ergebnisse stets zu annualisieren. Zu Bedenken ist zudem, dass die USA später in die Krise gekommen sind, insofern wird erst der Saldo zum dritten Quartal verlässlichere Schätzungen über die Gesamteffekte ermöglichen, zudem ist im weiteren Verlauf mit erheblichen Revisionen zu rechnen. Neben den gesamteuropäischen Frühindikatoren, die ihren Erholungskurs ebenfalls mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit weiter fortsetzen werden, sind aus unserer Sicht die Daten zum US-Verbrauchervertrauen von Belang: Sie sind eine gute bzw. weniger erratische Maßzahl dafür, wie es um die Erholung des US-Konsums angesichts der Corona-Epidemie bestellt ist.

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert	
Montag, 27. Juli				
US	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter	Juni	7,0%	15,7%
US	- ex Transportation	Juni	3,5%	3,7%
GE	ifo Geschäftsklimaindex (Lagebeurteilung / E	Juli	89,3 (85,3 / 93,7)	86,2 (81,3 / 91,4)
GE	Einzelhandelsumsätze	Juni	-2,8% M/M / 3,3% J/J	12,7% / 3,2%
GE	Importpreisindex	Juni	0,5% M/M / -5,2% J/J	0,3% / -7%
EC	M3-Geldmengenwachstum	Juni	9,3% / %	8,9% / 8,2%
Dienstag, 28. Juli				
US	Verbrauchervertrauensindex des Conf. Boarc	Juli	94,8	98,1
Mittwoch, 29. Juli				
US	Großhandelslagerbestände	Juni		-1,2%
US	FOMC Zinsentscheidung		0,25%	0,25%
FR	Verbrauchervertrauensindex	Juli	98	97
IT	PPI Manufacturing	Juni		-0,3% / -7,2%
Donnerstag, 30. Juli				
US	Initial Jobless Claims	Woche zum 25.07.2020		1416 Tsd.
US	US-BIP	1. Quartal	-34,0%	-5,0%
US	Privater Konsum	1. Quartal	-37,0%	-6,8%
US	BIP-Deflator	1. Quartal	0,2%	1,4%
EC	Verbrauchervertrauensindex	August		-15
EC	Industrievertrauensindex	Juli	-17	-22
EC	Wirtschaftsvertrauensindex	Juli	82,0	75,7
EC	Dienstleistungsvertrauensindex	Juli		-36
GE	Verbraucherpreisindex	Juli	-0,2% M/M / 0,2% J/J	0,6% / 0,9%
FR	Erzeugerpreisindex	Juni		-0,1% / -4,1%
GE	Arbeitslosenrate (sa)	Juli	6,5% J/J	6,4%
EC	Arbeitslosenrate	Juni	7,7% J/J	7,4%
GE	BIP	2. Quartal	-9% Q/Q / -10,9% J/J	-2,2% / -2,3%
Freitag, 31. Juli				
US	Persönliche Einkommen	Juni	-0,5%	-4,2%
US	Persönliche Ausgaben	Juni	5,5%	8,2%
US	Verbrauchervertrauensindex der Uni Michiga	August	72,7	73,2
US	Chicago Einkaufsmanagerindex	Juli	43,9	36,6
US	PCE Deflator	Juni	0,9% J/J	0,5%
US	PCE Deflator Kernrate	Juni	0,2% M/M / 1% J/J	0,1% / 1,021%
IT	Einzelhandelsumsätze	Juni		24,28% / -10,48%
FR	Verbraucherpreisindex	Juli	% M/M / 0,2% J/J	0,1% / 0,2%
IT	Verbraucherpreisindex	Juli		0,1% / -0,2%
EC	Verbraucherpreisindex (Kernrate)	Juli	-0,5% M/M / % J/J (0,8%)	0,3% / 0,3% (0,8%)
EC	CPI-Schätzung	Juli	0,3% J/J	0,3%
FR	BIP	2. Quartal	-15,6% Q/Q / -20% J/J	-5,3% / -5%
IT	BIP	2. Quartal	-13,25% Q/Q / -17,95% J/J	-5,309% / -5,446%
EC	BIP	2. Quartal	-11,45% Q/Q / -14% J/J	-3,6% / -3,1%
CH	PMI verarbeitendes Gewerbe	Juli	50,8	50,9
CH	PMI Dienstleistungsgewerbe	Juli	54,5	54,4

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.