

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	3373	31,40
10Y US T-Notes	0,7	0,13
Nikkei	23289	871
Hang Seng	25183	651
Öl (Brent-Future)	44,6	-0,09
Gold-Future	1956	-89,80
EUR / USD	1,179	0,00
EUR / GBP	0,902	0,00
EUR / JPY	125,78	0,93

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Nov. 20	Feb. 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	0,16	0,36	0,45	0,62	0,79
5J Treasuries	0,30	0,42	0,52	0,68	0,85
10J Treasuries	0,70	0,59	0,69	0,85	1,01
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,48	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,65	-0,73	-0,71	-0,73	-0,75
5J Bundesanleihen	-0,63	-0,67	-0,63	-0,64	-0,66
10J Bundesanleihen	-0,42	-0,47	-0,44	-0,47	-0,44

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Nov. 20	Feb. 21	Mai. 21	Aug. 21
USD	1,18	1,16	1,11	1,09	1,07
CHF	1,10	1,06	1,08	1,04	1,03
GBP	0,90	0,87	0,87	0,86	0,86
NOK	10,54	9,60	9,50	9,40	9,20
SEK	10,29	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,65	1,63	1,56	1,54	1,53
NZD	1,81	1,76	1,69	1,68	1,65
CAD	1,56	1,59	1,54	1,49	1,47
JPY	126	125	122	124	122
Renminbi	8,21	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 Trotz der anhaltenden Probleme mit dem Wiederaufflackern von lokalen und regionalen Infektionsherden der Corona-Pandemie auch in Europa verweisen die Frühindikatoren darauf, dass die Perspektiven weiter aufwärts gerichtet bleiben. In der letzten Woche überraschten hier vor allem die Daten aus der deutschen Industrie: So sind die Aufträge im Juni fast um 30 Prozent angestiegen – das ist der stärkste jemals gemessene monatliche Anstieg. Besonders bemerkenswert ist ferner, dass sich auch die Auftragslage fast wieder dem Vorkrisenniveau angenähert hat. Die Bestellungen aus dem Inland lagen sogar bereits wieder oberhalb des Niveaus von vor dem Beginn der Pandemie. Materiell bedeutsam ist hier vor allem auch der extrem starke Anstieg der Aufträge für Kapitalgüter um knapp 46 Prozent, deutet dies doch auf eine wachsende Zuversicht der Unternehmen bzw. perspektivisch auf eine Belebung der Investitionen hin. Auch bei den Konsumenten scheint sich die Lage nach der Rückführung der Lockdowns zumindest deutlich schneller zu normalisieren als zunächst weithin befürchtet wurde. Nach einem kräftigen Anstieg lagen die Einzelhandelsumsätze in Deutschland und im gesamten Euroraum schließlich schon im Juni wieder oberhalb des Vorkrisenniveaus: Zumindest derzeit befinden sich die Länder der Eurozone in einer klaren konjunkturellen Gegenreaktion.

Auch in den USA geht die Erholung weiter. Nachdem der Wachstumseinbruch im 2. Quartal etwas geringer ausgefallen war als erwartet, kommt dem Zusammenspiel von der Erholung am Arbeitsmarkt und privatem Konsum in den kommenden Monaten eine Schlüsselrolle zu. Bislang verlief die Entwicklung auch hier wesentlich besser als gedacht, was natürlich auch auf die umfangreichen staatlichen Hilfen zurückgeht. Naturgemäß bleiben die Risiken grundsätzlich unverändert hoch, zudem könnte die Aufwärtsdynamik der Gegenbewegung zumindest in den kommenden Wochen wieder etwas zurückgehen: Die Kombination aus stärkeren Restriktionen im Süden der USA sowie einer nachlassenden Aufholtdynamik in den nördlichen Bundesstaaten dürfte den Ausblick in den kommenden Monaten wieder stärker belasten. Demgegenüber hat sich die Nachrichtenlage mit Blick auf die Vakzinierung durchgreifend aufgehellt: Derzeit befinden sich drei Präparate in Phase drei des Genehmigungsprozesses, es ist also durchaus wahrscheinlich, dass ein erster Impfstoff noch im laufenden Jahr die Zulassung erhält. Dies würde es grundsätzlich erlauben, die Lockdown-Maßnahmen stärker und schneller zu verringern, was sich in entsprechend höherem Wachstum niederschlagen könnte. In der Summe dominieren derzeit rund um den Globus ganz klar die Aufwärtsrevisionen für den weltweiten Wachstums-

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

Markit: Verarb. Gewerbe	45,9	47,9	33,4	51,8
Markit: Dienstleistungen	52,2	52,5	12,0	54,7
EU-Geschäftsklima	-0,2	-0,2	-2,0	-1,8
Insee-Geschäftsklima	105,7	104,5	48,6	76,8
Konsumentenvertrauen	-7,6	-8,1	-22,0	-15,0

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Deutschland

	Nov. 19	Feb. 20	Mai. 20	letzter
Ifo-Geschäftsklimaindex	94,7	95,6	74,3	90,5
Markit: Verarb. Gewerbe	42,1	45,3	34,5	51,0
Markit: Dienstleistungen	51,6	54,2	16,2	55,6
Auftragseingänge	101,8	103,9	64,5	91,1
GfK-Konsumklima	9,8	9,7	2,3	-9,4

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

pfad, was maßgeblich auf die gute Performance Chinas zurückgeht: Die Pandemie scheint wie gemacht, um den globalen Führungsanspruch des Landes weiter zu untermauern.

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 bestätigte jüngst abermals den Zielkorridor für den Leitzins bei 0,00 % - 0,25 % und kündigte an, dass sie US-Staatsanleihen und hypothekengedekte Wertpapiere in unvermindertem Tempo weiter kaufen wird. Die Fed erwartet weiterhin, an der Nullzinspolitik so lange festzuhalten, bis sie sicher ist, dass die Wirtschaft die Corona-Krise „überstanden hat“.

Mit Blick auf den weiteren Kurs der EZB haben die Daten unsere Einschätzung, dass die Geldpolitik für die Eurozone voraussichtlich noch wesentlich mehr Stimulus erzeugen muss als die Fed, weiter untermauert: Auf Basis der Erfahrungen der Finanzkrise steht zu erwarten, dass die Erholung in Europa wesentlich zäher von staten 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. Sollte zudem etwa der Tourismus in Südeuropa auf Dauer so eingeschränkt bleiben müssen wie derzeit, stünde die Europäische Union vor Zentrifugalkräften einer ganz neuen Dimension.

Credit Spreads Die Corporate Spreads sind – gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe – weiter gefallen: Zuletzt sanken die Spreads beim 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe auf knapp 55 Basispunkte. In unserem Hauptszenario erwarten wir weiterhin, dass sich die Credit-Spreads im Zuge der immer wahrscheinlicher werdenden Erholung in Europa weiter zurückbilden: Die Kombination von reichlicher Versorgung mit Liquidität und einer rund um den Globus besser verlaufenden Erholung der Weltwirtschaft dürften auch weiterhin kurstreibend wirken. Auf Jahressicht könnten dann die alten Tiefstände in Angriff genommen werden.

Devisenmärkte Die jüngsten BIP-Daten verweisen u.E. darauf, dass der wirtschaftliche Einbruch in den USA trotz der größeren Probleme mit dem Management der Pandemie geringer sein könnte als vielfach befürchtet wird. Demgegenüber verweisen die Daten für Europa mit dem außerordentlich scharfen Einbruch selbst in Deutschland darauf, dass der wirtschaftliche Einbruch in Europa bereits in der unmittelbaren Erstreaktion tiefer ging als bislang erwartet. Vor dem Hintergrund der höheren wirtschaftlichen Flexibilität in den USA wäre dies ein weiterer Beleg dafür, dass

die US-Wirtschaft die Corona-Krise einmal mehr schneller überwindet als die Europäer. Allerdings ist es noch deutlich zu früh, um dies abschließend zu beurteilen, vor allem weil die Krise noch lange nicht ausgestanden ist. Die USA bewegen sich mit Blick auf das Pandemiegeschehen zudem auf der Zeitachse deutlich hinter Europa, so dass die Zahlen eben nicht ohne weiteres vergleichbar sind.

Im Ergebnis bleibt die Typik der Pandemie auch weiterhin maßgeblich für die Unterschiede zwischen den USA und Europa: Je früher sich die Pandemie in ihrer Wirkung zurückbildet, desto eher dürften die ökonomischen Vorteile auf Seiten der USA wieder stärker spürbar werden. In einem Szenario, wo sich die Kollateralschäden der Pandemiebekämpfung sukzessive zurückbilden werden, dürfte der Zinsvorteil dann perspektivisch wieder stärker auf Seiten der USA liegen. Unverändert ist zudem davon auszugehen, dass sich die Exportüberschüsse im Rahmen einer stärkeren Politisierung des Welthandels weiter zurückbilden dürften: Europa hat hier im Quervergleich zu den anderen großen Wirtschaftsblöcken den mit Abstand größten Überschuss in der Leistungsbilanz, also auch am meisten zu verlieren. Insofern sehen wir die scharfe Abwertung des Dollars vor allem auch im Zusammenhang mit einer höheren Risikoprämie mit Blick auf die Corona-Pandemie und wohl auch mit Blick auf die nahende US-Wahl – beides letztlich temporäre Faktoren. Wir belassen unsere Projektionen auf Basis unserer längerfristigen Einschätzung für den Kursverlauf von EURUSD auf den jüngst adjustierten Niveaus, wobei die Prognoserisiken angesichts der volatilen Bewegung in den letzten Wochen naturgemäß erheblich zugenommen haben.

Die kommende Daten-Woche

Die kommende Woche bringt in den USA vor allem weitere Daten für die Entwicklung in der Industrie: Das verarbeitende Gewerbe in den USA hat sich von dem Einbruch im Frühjahr bereits sehr deutlich erholen können. Das Tempo der Aufwärtsbewegung dürfte daher vermutlich zumindest in der Tendenz etwas nachlassen. Wir gehen davon aus, dass die ersten Umfragen für die regionale Entwicklung im August, die nächste Woche anstehen, nicht mehr ganz so positiv ausfallen, aber doch im Kern weiter auf eine spürbare Expansion verweisen. Mit Blick auf den Empire State Index erwarten wir einen Rückgang von 17,2 auf 11,5 Indexpunkte, während wir beim Philadelphia Fed Index von einem insgesamt unkritischen Rücksetzer 24,1 auf 17,0 Indexpunkte ausgehen. Auch in Europa werden wichtige Zeitreihen betreffend der Erholungsdynamik in der Industrie veröffentlicht: Unverändert dominiert die starke Gegenbewegung zu der Rückführung der Produktion im zweiten Quartal. Trotz der wieder anziehenden Zahlen bei den Neuinfektionen dürfte dieser Trend anhalten. Vor diesem Hintergrund dürften die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe im August weiter gestiegen sein, wie erachten diesbezüglich Indexpunkte um 53,0 als realistisch. Die jeweiligen nationalen Frühindikatoren dürften diesen Trend grosso modo widerspiegeln.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 17. August			
US Empire Manufacturing Index	August	14,5	17,2
US NAHB Housing Market Index	August	74	72
US Nettowertpapierabsatz im Ausland	Juni		127,0 Mrd. USD
Dienstag, 18. August			
US Baubeginne	Juli	1230 Tsd.	1186 Tsd.
US Baugenehmigungen	Juli	1325 Tsd.	1258 Tsd.
Mittwoch, 19. August			
EC Verbraucherpreisindex (Kernrate)	August		-0,3% / 0,4% (1,2%)
IT Leistungsbilanz	Juni		2272 Mio. EUR
Donnerstag, 20. August			
GE Erzeugerpreise	Juli		0% / -1,8%
US Index der Frühindikatoren	Juli	1,0%	2,0%
US Philadelphia Fed Index	August	21,0	24,1
Freitag, 21. August			
EC Verbrauchervertrauensindex	August		-15
EC Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	August		51,8
GE Markit/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	August	53,0	51,0
FR Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	August		52,4
EC Markit PMI Dienstleistungen	August		54,7
GE Markit PMI Dienstleistungen	August	54,8	55,6
FR Markit PMI Dienstleistungen	August		57,3
US Verkäufe bestehender Häuser	Juli	5,3 Mio.	4,72 Mio.

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.