

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	3332	94,00
10Y US T-Notes	0,7	0,01
Nikkei	23030	-175
Hang Seng	23459	-283
Öl (Brent-Future)	39,6	-2,23
Gold-Future	1912	48,10
EUR / USD	1,172	0,01
EUR / GBP	0,906	-0,01
EUR / JPY	123,16	0,28

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Jan. 21	Apr. 21	Jul. 21	Okt. 21
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3M-USD-Libor	0,23	0,30	0,39	0,56	0,69
2J Treasuries	0,13	0,42	0,55	0,72	0,90
5J Treasuries	0,27	0,48	0,62	0,79	0,96
10J Treasuries	0,67	0,65	0,79	0,95	1,12
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,50	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,71	-0,66	-0,64	-0,67	-0,70
5J Bundesanleihen	-0,73	-0,62	-0,57	-0,59	-0,61
10J Bundesanleihen	-0,54	-0,43	-0,38	-0,41	-0,40

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Jan. 21	Apr. 21	Jul. 21	Okt. 21
USD	1,17	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	10,90	9,60	9,50	9,40	9,20
SEK	10,43	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,64	1,63	1,56	1,54	1,53
NZD	1,77	1,76	1,69	1,68	1,65
CAD	1,56	1,59	1,54	1,49	1,47
JPY	123	125	122	124	122
Renminbi	7,96	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 Kunden**

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 einer sich derzeit abzeichnenden zweiten Infektionswelle in vielen wichtigen Volkswirtschaften der Erde blieb das Momentum der Weltwirtschaft im globalen Saldo weiter klar aufwärts gerichtet. Vor allem in China scheint es gelungen, wenn auch mit massivsten Maßnahmen ein breites Spektrum der Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen, wie die Entwicklung etwa der Caixin-Frühindikatoren sowohl für den Dienstleistungssektor als auch für die Industrie bis zuletzt belegten: Mit einem Indexniveau um 55 Indezähler für den Caixin-Composite liegt einer der aussagekräftigsten Indikatoren für die konjunkturelle Entwicklung des Landes unverändert weit im Expansionsbereich – und dies, nachdem das Land bereits im zweiten Quartal die gesamte Covid-Kontraktion wettgemacht hatte: In der Tat scheint die Covid-Pandemie wie gemacht, um die „Überlegenheit“ Chinas immer weiter zu untermauern. Trotz des Handelskrieges gelingt es den Chinesen unterdessen sogar, ihren Anteil an den globalen Wertschöpfungsketten systematisch weiter auszubauen, was sich etwa in der Zunahme des Leistungsbilanzüberschusses in den ersten beiden Quartalen des laufenden Jahres manifestierte. Der „Westen“ hat der spezifischen politökonomischen Konstellation Chinas zumindest aktuell offenkundig kaum etwas entgegenzusetzen.

Auch die US-Konjunktur läuft unterdessen immer besser: Wie in den meisten Volkswirtschaften rund um den Globus auch, wird die Erholung primär von der Industrie getragen, während der Dienstleistungssektor stärker unter den staatlichen Einschränkungen zur Begrenzung der Pandemie sowie der Zurückhaltung der Konsumenten leidet. Gleichwohl ist der Nachholbedarf offenkundig so groß, dass selbst die Indikation für die US-Dienstleistungsbranchen weit im Expansionsbereich verbleibt. Es wird zwar wohl noch geraume Zeit dauern, bis die Spuren der Krise am Arbeitsmarkt nicht mehr sichtbar sind, gleichwohl nimmt die Dynamik der Erholung der Beschäftigung in toto weiter zu. Dies bewirkt, dass sich der private Konsum signifikant weiter erholen und gesamtwirtschaftlich sukzessive wieder stärker zum Tragen kommen wird, wie etwa die stetige Verbesserung der Indices für das Verbrauchervertrauen eindrucksvoll belegt. Wir haben unsere Projektionen für das US-BIP daher sowohl für das laufende als auch für das kommende Jahr signifikant aufwärts revidiert (vgl. die umseitige Tabelle). Auch die Entwicklung in der Eurozone überraschte in Form des starken Anstieges der Markt-Indikatoren für die Industrie jüngst positiv. Gleichwohl erwarten wir mit Blick auf die großen Probleme mit der Pandemie in Südeuropa unverändert eine spürbar schwächere Entwicklung als jenseits des Atlantiks.



Prognosen: Wachstum (BIP)

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

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

	Jan. 20	Apr. 20	Jul. 20	letzter
Markit: Verarb. Gewerbe	46,3	44,5	47,4	53,7
Markit: Dienstleistungen	52,8	26,4	48,3	47,6
EU-Geschäftsklima	-0,3	-0,3	-2,2	-1,2
Insee-Geschäftsklima	106,9	96,2	66,9	92,9
Konsumentenvertrauen	-8,1	-11,6	-14,7	-13,9

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Deutschland

	Jan. 20	Apr. 20	Jul. 20	letzter
Ifo-Geschäftsklimaindex	95,9	86,5	86,3	93,4
Markit: Verarb. Gewerbe	43,7	45,4	45,2	56,4
Markit: Dienstleistungen	52,9	31,7	47,3	49,1
Auftragseingänge	99,0	87,3	91,7	94,3
GFK-Konsumklima	9,7	8,1	-18,6	-1,7

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Der gesamtwirtschaftliche Ausblick ist zwar grundsätzlich nach wie vor mit hohen Unwägbarkeiten verbunden, da das Infektionsgeschehen vielerorts wieder zunimmt, sodass erneut Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie ergriffen werden mussten. Wir gehen aber grundsätzlich davon aus, dass diese Maßnahmen regional und zeitlich begrenzt sein werden, so dass sich die Konjunktur wie beschrieben weiter erholen kann. Im Ergebnis scheint sich unsere These, dass die Weltwirtschaft insgesamt ihr Vorkrisenniveau zum Jahreswechsel 2021/22 erreicht, weiter zu materialisieren. Wir gehen daher unverändert davon aus, dass die Herbst-Projektionen der internationalen Wirtschaftsinstitute von markanten Aufwärtsrevisionen geprägt sein dürften. So hatte etwa die OECD noch per Juno eine Kontraktion der Weltwirtschaft von bis zu 7,8 % Prozent in Aussicht gestellt, gefolgt von einem Wachstum von lediglich 2,8 % im kommenden Jahr 2021. Mittlerweile liegen die Konsensus-Schätzungen erheblich höher, die Median-Schätzungen privater Institutionen verwiesen zuletzt auf eine Kontraktion der Weltwirtschaft von 3,9 % für das laufende, gefolgt von einem Wachstum von 5,2 % im kommenden Jahr. Auch der IWF und die Weltbank dürften ihre Herbst-Projektionen, die in den kommenden Wochen anstehen, erheblich aufwärts revidieren.

Zinssätze Angesichts der vielfältigen Bedrohungen und globalen Risiken durch die Corona-Epidemie werden die internationalen Notenbanken aber zunächst auch weiterhin alle Geldschleusen auf unbestimmte Zeit voll geöffnet lassen: Die US-Notenbank hat anlässlich ihres Zinsentscheids am Mittwoch erwartungsgemäß abermals ein deutliches Signal für eine längere Fortsetzung der ultralockeren Geldpolitik gegeben. Der Leitzins wurde in der Spanne von 0,00 bis 0,25 Prozent belassen. Das FOMC erwartet, dass es geboten sei, den Leitzins auf dem aktuellen Niveau zu halten, bis die Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt im Einklang mit Vollbeschäftigung stünden und die Inflation auf zwei Prozent gestiegen sei. Nach den Projektionen rechnet die Fed für das laufende Jahr nur noch mit einem Wirtschaftseinbruch von 3,7 Prozent, nachdem zuvor ein Minus beim Bruttoinlandsprodukt von 6,5 Prozent erwartet worden war.

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 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. Vor dem Hintergrund der obigen Perspektiven für die Geldpolitik rund um den

Globus bleibt das Aufwärtspotential für die Kapitalmarktzinssätze eng begrenzt. Wir belassen unsere Schätzungen für die Zinssätze unverändert deutlich unterhalb des Bloomberg-Konsensus (USA 2021Q3: 1,5 %, Deutschland 2021Q3: 0,0 %).

Credit Spreads

Die Corporate Spreads sind – gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe – jüngst zwar wieder etwas gestiegen und lagen zuletzt bei rund 60 Basispunkten: Hintergrund dürften die wieder gestiegenen konjunkturellen Risiken sein, die aus der sich abzeichnenden zweiten Pandemiewelle herrühren. In unserem Hauptszenario erwarten wir aber wie oben ausgeführt, dass sich die Credit-Spreads im Zuge der 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 zunächst die Tiefststände aus dem Jahre 2018 in Angriff genommen werden: Wir erwarten eine weitere Spreadkompression auf Werte um 40 Basispunkte.

Devisenmärkte

Der US-Dollar konnte sich in den letzten zwei Monaten gegenüber dem Euro sukzessive wieder etwas besser behaupten. Grundsätzlich hatte die starke Verringerung des US-Zinsvorteils den Euro im Sommerhalbjahr gestützt, als die Fed mehr und mehr klar machte, dass sie ihren Expansionsgrad weiter erhöhen würde. Offenkundig laufen diese Effekte aber nunmehr allmählich aus und erklären, warum es zu einer Seitwärtsbewegung bei EURUSD bzw. zuletzt zu einer Gegenbewegung gekommen ist. Sowohl die Fed als auch die EZB hatten es mit weiteren expansiven Maßnahmen zunächst geschafft, die mittelfristigen Inflationserwartungen zu stabilisieren. Mittlerweile schlagen die in Europa u.E. deutlich gedämpfteren Erholungsperspektiven für die kommenden Jahre aber wieder stärker auf die marktimpliziten Erwartungen für die Inflation durch – zu Recht: Die schwere Rezession im Euroraum hat den 2019 zu beobachtenden leichten Aufwärtstrend bei der Inflation abrupt gestoppt, es ist davon auszugehen, dass die Corona-Pandemie die europäischen Volkswirtschaften weit zurückwerfen wird und die Erholungsdynamik aufgrund der strukturellen Probleme der Eurozone unterdurchschnittlich bleibt. Die EZB wird daher mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit in die nächste Runde massiver monetärer Expansion gezwungen, während die Fed aus unserer Sicht eher stillhalten dürfte, da sich die Wirtschaft wesentlich besser schlägt. Mittel- und längerfristig ist schließlich 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. Wir belassen daher unsere Projektionen auf Basis unserer längerfristigen Einschätzung für den Kursverlauf von EURUSD auf den zuletzt adjustierten Niveaus.

Die kommende Daten-Woche

Die kommende Woche ist relativ arm an Konjunkturdaten und vor allem geprägt von einer ganzen Batterie von Frühindikatoren zur konjunkturellen Entwicklung des Eurolandes: Die zentrale Frage ist nunmehr, wie stark und nachhaltig sich die Erholung in den einzelnen Ländern der Eurozone auch angesichts anhaltender Pandemierisiken fortsetzt. Den Markt-Daten kommt hier eine besondere Bedeutung zu, da sie aufgrund der starken Orientierung an kapitalmarktmanenten Erwartungen mit die größten Vorläufe haben. Während hier die jüngsten Daten zur Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe auf eine weiterhin lebhaftere Erholung verwiesen, die bis zuletzt an Dynamik noch zunahm, bleibt die Indikation für den Dienstleistungssektor klar unter der historischen Norm: Die Zeitreihen sollten ihre klar unterdurchschnittlichen Indexniveaus auch im Oktober beibehalten haben. Hier fällt der Kontrast zu den USA ganz besonders ins Auge: Das ISM-Bellwether für den Dienstleistungssektor dürfte demgegenüber weit im Expansionsbereich verbleiben, obwohl es im August mit 56,9 bereits relativ hoch notierte. Die Entwicklung in China kann man derweil nur bestaunen: In China deuten die Daten darauf hin, dass das starke Momentum des zweiten Quartals aufrechterhalten werden kann, hochfrequente Indikatoren aus dem Bereich der Dienstleistungen signalisierten bis zuletzt, dass sich die Konjunktur zum Ende des dritten Quartals schon fast zur Gänze wieder normalisiert hat. Nachdem bereits die Zeitreihen zur Entwicklung in der Industrie von einer weiterhin sehr dynamischen Entwicklung gezeigt hatten, dürften sowohl der Indikator für den Dienstleistungssektor als auch der Composite-Indikator diese Entwicklung bestätigen. In China läuft die Entwicklung wesentlich besser als man es hätte erwarten können und vor allem ist sie mittlerweile sogar wieder von den maßgeblichen Sektoren der Wirtschaft gleichermaßen getragen.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 5. Oktober			
EC	Markt PMI Dienstleistungen	Oktober	47,6
GE	Markt PMI Dienstleistungen	Oktober	49,1
FR	Markt PMI Dienstleistungen	Oktober	47,5
IT	Markt/ADACI PMI Dienstleistungen	September	47,1
EC	Einzelhandelsumsätze	August	-1,3% / 0,4%
US	ISM-Index Dienstleistungen	September	56,1 56,9
Dienstag, 6. Oktober			
GE	Auftragseingänge Industrie	August	2,8% / -7,3%
US	Handelsbilanz	August	-65 Mrd. USD -63,6 Mrd. USD
Mittwoch, 7. Oktober			
CH	Währungsreserven	September	3164,6 Mrd. USD
GE	Industrieproduktion	August	1,2% / -10%
IT	Einzelhandelsumsätze	August	-2,2% / -7,16%
FR	Handelsbilanz	August	-6994,2 Mio. EUR
US	Konsumentenkredite	August	15 Mrd. USD 12,25 Mrd. USD
Donnerstag, 8. Oktober			
CH	Caixin PMI Dienstleistungsgewerbe	September	54,2 54,0
CH	Caixin PMI	September	55,1
GE	Handelsbilanz	August	19,2 Mrd. EUR
GE	Leistungsbilanz	August	20 Mrd. EUR
GE	Exporte	August	4,7% M/M
GE	Importe	August	1,1% M/M
Freitag, 9. Oktober			
FR	Industrieproduktion	August	3,8% / -8,3%
IT	Industrieproduktion	August	7,4% / -7,99%
US	Großhandelslagerbestände	September	0,5%

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.