

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	3901	41,00
10Y US T-Notes	1,7	-0,06
Nikkei	29177	-615
Hang Seng	28336	-655
Öl (Brent-Future)	63,3	-1,19
Gold-Future	1725	-21,00
EUR / USD	1,178	-0,01
EUR / GBP	0,856	0,00
EUR / JPY	129,28	-0,34

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Jun. 21	Sep. 21	Jan. 22	Apr. 22
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3M-USD-Libor	0,20	0,23	0,26	0,29	0,32
2J Treasuries	0,13	0,42	0,62	0,64	0,66
5J Treasuries	0,85	0,89	1,01	1,04	1,07
10J Treasuries	1,67	1,73	1,74	1,77	1,80
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,54	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,72	-0,93	-0,68	-0,61	-0,55
5J Bundesanleihen	-0,68	-0,75	-0,54	-0,50	-0,45
10J Bundesanleihen	-0,34	-0,33	-0,25	-0,25	-0,20

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Jun. 21	Sep. 21	Jan. 22	Apr. 22
USD	1,18	1,22	1,19	1,17	1,15
CHF	1,11	1,09	1,07	1,06	1,05
GBP	0,86	0,91	0,90	0,90	0,89
NOK	10,14	10,50	10,40	10,20	9,80
SEK	10,19	10,20	10,10	10,00	9,90
AUD	1,55	1,58	1,55	1,52	1,49
NZD	1,69	1,69	1,68	1,65	1,62
CAD	1,48	1,58	1,55	1,52	1,49
JPY	129	132	131	133	131
Renminbi	7,71	8,08	7,91	7,84	7,82

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 Die Weltwirtschaft setzt ihren Erholungskurs fort, obwohl die Zahl der Neuinfektionen mit dem Corona Virus in vielen Ländern der Erde wieder stark zunahm und die Eindämmungsmaßnahmen oftmals erneut erheblich verschärft werden mussten. Vielen Bereichen der Wirtschaft ist es gelungen, sich an die Pandemie anzupassen, was allerdings naturgemäß in der Industrie am leichtesten fällt. Stütze des Aufschwungs ist daher das Verarbeitende Gewerbe – sowohl die Industrieproduktion als auch der Welthandel haben sich bereits fast vollständig erholt und scheinen von den abermaligen Infektionswellen kaum beeinträchtigt zu werden. Besonders stark war der Anstieg mit rund 7 Prozent in China und den übrigen asiatischen Schwellenländern sowie in Korea und Taiwan, wo der Produktionstrend von vor der Krise gegen Jahresende zum Teil ebenfalls schon überschritten wurde. Insofern kommt es nunmehr darauf an, dass die Impfkampagnen möglichst schnell Herdenimmunität bewirken, so dass dann eine durchgreifende Lockerung der Restriktionen ab dem Frühsommer möglich wird. Damit wird sich voraussichtlich weltweit der Aufschwung im Verlauf dieses Jahres zunehmend auf bislang noch stark belastete Wirtschaftsbereiche wie den Tourismus und das Veranstaltungswesen sowie Regionen ausdehnen, deren Wirtschaft in besonderem Maß auf diese Aktivitäten ausgerichtet ist.

Mit Blick auf die Entwicklung in den Regionen liegen China und die USA nach wie vor weiter vorne. In China deuteten die Stimmungsindikatoren zuletzt auf eine etwas weniger schwungvolle Konjunktur hin. Sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch den übrigen Wirtschaftsbereichen hat sich die Stimmung nach Umfragen eingetrübt. Dies geht aber auch maßgeblich auf den Umstand zurück, dass es mittlerweile quasi keinen aufgestauten Nachholbedarf mehr gibt, da China bereits wieder seit dem Sommer 2020 annähernd auf dem Potentialpfad expandiert. In den USA kann man angesichts der Dimensionen der Konjunkturpakete unterdessen schon von einem „wirtschaftspolitischen Experiment“ sprechen: Zwar sind die Stützungen der Wirtschaft notwendig, mit Blick auf die aufkommende Dynamik besteht aber schon das Risiko des Überschießens der Wirtschaft. So dürfte im Agieren der neuen Administration auch das alte Politikmuster erkennbar werden, den Ausgabenspielraum des jeweiligen politischen Gegners für die kommenden Legislaturperioden möglichst zu begrenzen. Hier besteht dabei schon die Gefahr, dass die US-Ökonomie – perspektivisch – überhitzt und die Fed früher als geplant auf den Plan treten muss, um die Inflation zu bremsen. Dies ist bislang noch klar ein Randszenario, es wäre aber möglicherweise besser sich noch etwas mehr fiskalischen „Pulver“ trocken zu halten. Die US-Wirtschaft nimmt derzeit mit einem selbst von der US-

Prognosen: Wachstum (BIP)

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Deutschland	0,6	-4,9	3,9	3,6	1,8
Euroraum	1,2	-6,8	4,3	4,0	2,2
USA	2,3	-3,5	6,7	4,0	2,3
China	6,1	2,1	9,1	6,2	5,7

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Prognosen: Preise (CPI)

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Deutschland	1,4	0,4	1,3	1,4	1,5
Euroraum	1,2	0,3	0,9	1,2	1,4
USA	1,8	1,2	2,1	2,1	2,6
China	1,8	2,6	1,6	2,3	2,6

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Europa

	Jun. 20	Sep. 20	Dez. 20	letzter
Markit: Verarb. Gewerbe	39,4	51,7	53,8	57,9
Markit: Dienstleistungen	30,5	50,5	41,7	45,7
EU-Geschäftsklima	-2,4	-1,4	-0,6	-0,1
Insee-Geschäftsklima	53,9	88,0	84,1	85,6
Konsumentenvertrauen	-18,9	-14,6	-17,6	-14,8

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Frühindikatoren: Deutschland

	Jun. 20	Sep. 20	Dez. 20	letzter
Ifo-Geschäftsklimaindex	80,6	91,9	91,0	92,7
Markit: Verarb. Gewerbe	36,6	52,2	57,8	60,7
Markit: Dienstleistungen	32,6	52,5	46,0	45,7
Auftragseingänge	71,3	100,0	107,1	106,2
GFK-Konsumklima	-23,1	-0,2	-3,2	-15,5

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Notenbank auf sage und schreibe 6,5 % taxierten Wachstum so viel Fahrt auf wie lange nicht mehr: Erstmals seit langer Zeit expandieren die USA wieder auf Augenhöhe mit China.

Die europäische Wirtschaft rutschte demgegenüber zuletzt erneut in die Kontraktion. Der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion dürfte aber deutlich unspektakulärer sein als noch im Vorjahr. Auch in der Eurozone dürfte spätestens ab dem Sommer eine kräftige Erholung einsetzen, sofern die Fortschritte bei der Impfkampagne wie erwartet eintreten. Durch die enormen Schwierigkeiten, die die europäische Politik mit der Koordination der Maßnahmen auf der gesamteuropäischen Ebene offenbart hat, ist nicht nur erheblicher ökonomischer Schaden entstanden sondern auch viel politisches Kapital vernichtet worden: Anders als bei den vielfach extrem komplexen Themen der Wirtschaftspolitik wurden die politökonomischen Kosten des vorherrschenden „sedativen“ Politikstils bzw. der im Rahmen der Pandemie unglücklichen Entscheidungsfindung innerhalb der EU sowie der administrativen Probleme bei der Auszahlung der Corona-Hilfen unmittelbar transparent.

Vor dem Hintergrund der immer besseren Perspektiven weltweit dürfte in summa ab dem zweiten Quartal 2021 eine deutlichere global synchrone Erholung einsetzen, die Eurozone bleibt aber die mit Abstand schwächste Region innerhalb der Gruppe der großen drei Wirtschaftsblöcke. In der Summe halten wir die vom IWF und nunmehr auch von der OECD vorgelegten Schätzungen für absolut realistisch, für das laufende Jahr könnte das globale Wachstum – mit knapp 6 % - sogar durchaus noch oberhalb der Institutsschätzungen liegen.

Zinssätze Die internationalen Zinssätze sind angeführt von den US-Sätzen weiter im Aufwärtstrend: Rund um den Globus wird immer deutlicher, dass der wirtschaftliche Einbruch weltweit glimpflicher ablief als zu befürchten stand und die Perspektiven spürbar besser sind als noch vor Monaten von bzw. an den Märkten erwartet. Vor allem die US-Notenbank war im Verlauf des letzten Jahres nicht müde geworden zu betonen, dass eine akkommodierende Geldpolitik verfolgt werden soll, solange die durchschnittliche Inflationsrate unterhalb des Inflationsziels von 2 % p.a. liegt. Fed-Chef Powell bekräftigte diese Linie zuletzt noch einmal und betonte zugleich, dass die Fed den Anstieg der Inflation als temporär ansehe.

Aus meiner Sicht kommt es mit Blick auf die Zinsentwicklung nunmehr vor allem auf die weitere Entwicklung der marktimpliziten Inflationserwartungen an: Die US-Kurve ist derzeit schon überdurchschnittlich steil, d.h. der Zinsabstand zwischen den – im weiteren Ver-

lauf – erwarteten Notenbankvorgaben und den Kapitalmarktrenditen ist bereits weit überdurchschnittlich. Steigen die Inflationserwartungen weiter an, bürge dies die Gefahr, dass der Markt (bzw. letztlich die Realität) die Inflationsanalyse der Fed nicht teilte. Auf dem aktuellen Stand ist allerdings in der Tat davon auszugehen, dass das Gros der Preiseffekte temporärer Natur sein wird. Preisdämpfende Effekte sind auch aufgrund der Dollaraufwertung zu erwarten – sie bilden die Verbindung zum international immer noch extrem verhaltenen Inflationsverlauf: Vor allem Europa hat ja immer noch eher ein Deflations- als ein Inflationsproblem! Mit Blick auf die immer größer dimensionierten Fiskalpakete der US-Administration steigen die Inflationsgefahren aber grundsätzlich weiter an.

Auf ihrer letzten Ratssitzung beschloss die EZB, ihre PEPP-Anleihekäufe zu erhöhen, den Gesamtumfang dieses Programms aber bei 1.850 Mrd. Euro zu belassen. Auch behält sie sich weiterhin vor, den PEPP-Rahmen entweder nicht voll auszuschöpfen oder aber auch zu erhöhen. Damit reagierte die Bank auf den Anstieg der (risikolosen) Zinssätze (auf minus 0,2 %!), um einer möglichen „Verschärfung der Finanzierungsbedingungen“ zu begegnen. Wie krass sich die Entwicklung in Europa mittlerweile von den USA unterscheidet, machten auch die jüngsten Äußerungen von EZB-Chefvolkswirt Lane deutlich, der die „Verpflichtung der EZB, das Tempo der Ankäufe deutlich zu erhöhen“ hervorhob. Auch in Europa sind die Inflationserwartungen zuletzt zwar deutlich gestiegen – der strukturelle Abwärtstrend bleibt davon m.E. aber unberührt. Insofern hat die EZB ein systematisches Problem, das sie letztlich aus eigener Kraft kaum lösen kann – dafür wären marktorientierte Strukturereformen notwendig. Auch der Ausbau der Fiskalkapazitäten auf EU-Ebene bleibt extrem problematisch. So merkte etwa auch der deutsche Bundesrechnungshof an, dass „der Wiederaufbaufonds die Europäische Union als Rechts- und Solidargemeinschaft schwächen und die Stabilität der Wirtschafts- und Währungsunion gefährden könnte. Denn mit den vergemeinschafteten Schulden sind erhebliche Haftungsrisiken für die Mitgliedstaaten verbunden. Zudem könnte der Wiederaufbaufonds als Präzedenzfall betrachtet werden, auch Kosten künftiger Krisen auf EU-Ebene zu verlagern. Damit wären Fehlanreize verbunden. Die Bundesregierung sollte daher sicherstellen, dass die gemeinschaftliche Kreditaufnahme unter Umgehung der Fiskalregeln nicht zu einer Dauereinrichtung wird“. Die weitere fiskalische Integration dürfte daher - vollkommen zu Recht - auf erhebliche politische Widerstände treffen – der mit der Währungsunion bereits vergemeinschafteten Geldpolitik dürfte daher auch weiterhin die Aufgabe zukommen, die strukturschwachen Länder der Währungsunion über Wasser zu halten. Wir gehen daher auch weiterhin davon aus, dass die EZB im legitimatorischen Windschatten der US-Notenbank in weitere Runden massiver monetärer Alimentation gezwungen werden wird.

Vor dem Hintergrund der obigen Perspektiven für die Geldpolitik rund um den Globus bleibt das Aufwärtspotential für die Kapitalmarktzinssätze vor allem in Europa noch eng begrenzt. Wir gehen zwar grundsätzlich davon aus, dass der internationale Zinstrend leicht aufwärts gerichtet sein wird, dies dürfte aber bei Weitem nicht dafür ausreichen, dass die Renditen der richtungsweisenden 10-jährigen Bundesanleihen wieder in den positiven Bereich steigen können. Konkret erwarten wir auf Jahressicht kaum Aufwärtspotential für die 10-jährigen Bundrenditen, mit Blick auf die kontinuierliche Aufhellung der globalen Perspektiven haben wir unsere Jahresprognose auf Renditen um -0,2 % zuletzt marginal leicht angehoben. Unsere Projektionen für die 10-jährigen US-Treasuries verweisen auf Jahressicht hingegen mittlerweile auf Renditen um 1,8 % für die richtungsweisenden US-Zinssätze, so dass wir unsere Projektionen hier einmal mehr nach oben anpassen.

Credit Spreads Die Corporate Spreads – gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe – sind zuletzt auf etwas über die Marke von 50 Basispunkten angezogen. Hintergrund dürfte der zwischenzeitliche Anstieg der Risikoprämien sein, mit Blick auf den weiteren Kurs der EZB zu immer weiteren monetären Stimuli aber ein temporäres Phänomen. In unserem Hauptszenario erwarten wir aber auch weiterhin, 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 dürfte auch weiterhin kurstreibend wirken. Auf Jahressicht könnten dann zunächst die Tiefststände aus dem Jahre 2018 in Angriff genommen werden: Wir erwarten eine weitere Spreadkompression zunächst auf Werte um 40 Basispunkte.

Devisenmärkte Der US-Dollar hat gerade in den letzten Tagen gegenüber dem Euro sehr dynamisch aufgewertet – die US-Devisen setzte damit den seit Jahresbeginn etablierten Aufwärtstrend beschleunigt fort. Treiber der gestiegenen Aufwärtsdynamik dürften vor allem die US-Fiskalpakete sein, die zumindest den wahrscheinlichkeitsgewichteten Zeitpunkt eines möglichen Taperings seitens der Fed suk-

zessive nach vorne verschoben. Wie oben beschrieben, ist ein Ende der extrem akkomodierenden Geldpolitik in Europa hingegen nicht (mehr) in Sicht, insbesondere auch weil es offenkundig weiterhin erhebliche hausgemachte organisatorische Probleme mit der Verimpfung gibt. Getragen wird die Dollaraufwertung damit von der sich immer stärker materialisierenden Erwartung, dass die US-Wirtschaft besser und vor allem auch wesentlich schneller aus der Krise herauskommen wird als die des Euroraums. Im Ergebnis entspricht die Entwicklung fast genau dem Muster, das wir erwartet haben: Die Fed wird allmählich weniger expansiv werden können, während die EZB in immer weitere Runden der monetären Alimentation gezwungen werden wird. Aus unserer Sicht bleiben damit im Saldo die wesentlichen Argumente für einen schwächeren Euro intakt: Mittelfristig sehen wir die US-Devisen unverändert bei Kursen um 1,11 – auf Jahressicht gehen wir weiterhin von Kursen um EURUSD 1,15 aus.

Die kommende Daten-Woche

In der kommenden Woche ist die Datenagenda sowohl dies- als auch jenseits des Atlantiks relativ gut gefüllt. Nach den starken Daten zum europäischen Gesamteinkaufsmangerindex, die auf beide Teilindizes - Industrie und Dienstleister - zurückzuführen waren, dürfte sich das EU-Sentiment in der Tendenz weiter aufhellen. Grundsätzlich erwarten wir auch weiterhin, dass die Industrie die wesentliche Stütze der Wirtschaft der Eurozone bleibt. Gleichwohl dürften die Indices in der nächsten Woche belegen, dass sich auch mit Blick auf die Zuversicht der Konsumenten und die Unternehmen der Dienstleistungsbranche eine deutliche Aufhellung sowohl der aktuellen Stimmung als auch der Perspektiven ergeben dürfte: Vor dem Hintergrund einer fortschreitenden Impfkampagne dürften die pandemiebedingten Einschränkungen der wirtschaftlichen Aktivität im Verlauf des Sommerhalbjahrs weitgehend zurückgeführt werden können, wie vor allem auch die Entwicklung im dritten Quartal 2020 angesichts der Lockerungen der Corona-Beschränkungen belegte. Besonders kräftige Zuwachsraten sind daher beim Dienstleistungshandel, beim privaten Konsum und bei den Ausrüstungsinvestitionen zu erwarten. Aber auch die Indikatoren für die Industrie dürften eine abermals kräftige Belebung aufweisen: Insgesamt steht klar zu erwarten, dass die Bewegungsrichtung für die gesamteuropäischen Frühindikatoren klar aufwärts gerichtet ist. Die Inflationsdaten im Euroraum dürften mit Blick auf die starke Verteuerung von Energie von 0,9 % auf 1,4 % steigen. Der unterliegende Preistrend dürfte hingegen unverändert bei 1,1 % liegen. Ein weiterer Schub für die Teuerungsrate aufgrund von Basiseffekten zeichnet sich für das 2. Halbjahr ab, wenn sich u.a. die temporäre Senkung der Mehrwertsteuer in Deutschland im Vorjahresvergleich auswirken wird.

In den USA mehren sich unterdessen die Anzeichen für eine durchgreifende Aufhellung der Stimmung der US-Verbraucher: Erste Ansätze sind etwa in den diesbezüglichen höherfrequenten Bloomberg-Zeitreihen für das Verbrauchervertrauen erkennbar, wir erwarten daher mit dem Konsensus einen spürbaren Anstieg auch der diesbezüglichen Zeitreihe des US-Conference Boards. Ein weiterer Schwerpunkt liegt naturgemäß auf den Daten vom US-Arbeitsmarkt: Die US-Wirtschaft verzeichnet derzeit einen bereits wieder überaus kräftigen Arbeitsplatzzuwachs. Vor diesem Hintergrund dürften die Arbeitslosenquote auf nunmehr rund 6 % abermals deutlich abgesunken sein. Hintergrund der zuletzt wieder zunehmenden Dynamik ist der Umstand, dass die Corona Beschränkungen in vielen Bundesstaaten weiter gelockert wurden, zudem war die Witterung günstiger. Wir gehen davon aus, dass im März mit einem Anstieg um 750 Tsd. Einheiten ein sehr hoher Zuwachs stattgefunden hat. In der Summe ist allerdings zu beachten, dass die sich viele Amerikaner vom Arbeitsmarkt zurückgezogen haben und nicht mehr erfasst werden. Insofern überzeichnet die Statistik das gleichwohl vielversprechende Gesamtbild etwas.

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

		Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 29. März				
GE	Einzelhandelsumsätze	Februar	% M/M / -4,5% J/J	-6,5% / -9,3%
GE	Importpreisindex	Februar	1,2% M/M / 1% J/J	1,9% / -1,2%
Dienstag, 30. März				
FR	Verbrauchervertrauensindex	März		91
EC	Verbrauchervertrauensindex	April		-11
EC	Industrievertrauensindex	März		-3
EC	Wirtschaftsvertrauensindex	März		93,4
EC	Dienstleistungsvertrauensindex	März		-17
GE	Verbraucherpreisindex	März		0,7% / 1,3%
US	Verbrauchervertrauensindex des Conf. Board	März	96,0	91,3
Mittwoch, 31. März				
CH	PMI verarbeitendes Gewerbe	März	51,0	50,6
CH	PMI Dienstleistungsgewerbe	März	52,0	51,4
FR	Verbraucherpreisindex	März		0% / 0,6%
IT	Verbraucherpreisindex	März		0,1% / 0,6%
EC	Verbraucherpreisindex (Kernrate)	März		0,2% / 0,9% (1,1%)
EC	CPI-Schätzung	März		0,9%
FR	Erzeugerpreisindex	Februar		1,2% / 0,4%
IT	PPI Manufacturing	Februar		1,7% / -0,4%
GE	Arbeitslosenrate (sa)	März		6,0%
US	Chicago Einkaufsmanagerindex	März	60,0	59,5
Donnerstag, 1. April				
CH	Caixin PMI verarbeitendes Gewerbe	März	51,2	50,9
EC	Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	April		62,4
GE	Markit/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	April		66,6
FR	Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	April		58,8
IT	Markit/ADACI PMI verarbeitendes Gewerbe	März		56,9
US	ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	März	60,5	60,8
US	ISM-Subindex bezahlte Preise	März		86,0
US	Bauausgaben	Februar	-0,7%	1,7%
US	Gesamte Autoverkäufe	März	16,15 Mio.	15,67 Mio.
Freitag, 2. April				
US	Change in Nonfarm Payrolls	März	580 Tsd.	379 Tsd.
US	Change in Manufact. Payrolls	März	38 Tsd.	21 Tsd.
US	Arbeitslosenquote	März	6,0%	6,2%
US	Durchschnittliche Stundenlöhne	März	0,2% M/M / 4,5% J/J	0,2% / 5,3%

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.