

Prognosen: Wachstum (BIP)

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

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Preise (CPI)

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

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Frühindikatoren: Europa

	Jul. 20	Okt. 20	Jan. 21	aktuell
Markt: Verarb. Gewerbe	47,4	53,7	55,2	62,5
Markt: Dienstleistungen	48,3	48,0	46,4	49,6
EU-Geschäftsklima	-2,3	-1,2	-0,4	0,3
Insee-Geschäftsklima	67,5	92,4	85,9	92,1
Konsumentenvertrauen	-14,6	-13,6	-13,8	-10,8

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Frühindikatoren: Deutschland

	Jul. 20	Okt. 20	Jan. 21	aktuell
Ifo-Geschäftsklimaindex	86,3	92,9	92,2	96,6
Markt: Verarb. Gewerbe	45,2	56,4	58,3	66,6
Markt: Dienstleistungen	47,3	50,6	47,0	51,5
Auftragseingänge	90,9	101,5	105,8	107,9
GfK-Konsumklima	-18,6	-1,8	-6,8	-12,7

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

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 nimmt derzeit weiter massiv Fahrt auf. Nach analogen Entwicklungen in China und den USA zeichnet sich nunmehr auch in der Eurozone immer stärker ab, dass die Erholung spürbar an Dynamik zulegen wird: Trotz aller Anlaufprobleme nehmen die Impfkampagnen immer mehr Fahrt auf, so dass sich das Erreichen von Herdenimmunität zumindest am Horizont abzeichnet. So liegt die Impfquote (mindestens eine Impfung) in Deutschland bei rund 27 %, wobei das Impftempo zuletzt sprunghaft gesteigert werden konnte. Damit wird es zunehmend wahrscheinlich, dass die Zahl der Neuinfektionen auch in den kontinentalen Ländern Europas bereits auf Sicht der nächsten 4-8 Wochen spürbar absinken wird: In Großbritannien sank die Zahl der Neuinfektionen im Rahmen der massiven Impfungen auf zuletzt nur noch 2000 Neuinfektionen pro Tag, nachdem zwischenzeitlich über 70.000 Neuinfektionen pro Tag vermeldet werden mussten. Vor diesem Hintergrund ist es m.E. höchstwahrscheinlich, dass sich sowohl die Lage als auch die Stimmung in Europa in den kommenden Wochen und Monaten durchgreifend aufhellt.

Neben den Finanzmärkten verweisen in der Tat zunehmend auch erste klassische gesamteuropäische Frühindikatoren darauf, dass der konjunkturelle „Knoten“ auch in Europa alsbald platzen dürfte: Gestützt wurde die Konjunktur bis zuletzt von der Industrie, die wiederum vom internationalen Konjunkturverbund profitieren konnte. Im Gegensatz zum Frühjahr 2020 erhält die Industrie viel stärkeren Rückenwind von der globalen Nachfrage. Diese Impulse wirken auch in den Dienstleistungsbereich hinein. Auch hier war die Entwicklung zuletzt deutlich robuster als in den ersten Lockdowns zu Beginn der Pandemie, was die Entwicklung der Indices für die unternehmensnahen Dienstleistungen belegte, die von der resilienteren Entwicklung der Industrieunternehmen profitieren konnten. Was jetzt noch fehlt, ist ein nachhaltiges Anspringen des privaten Konsums vor allem in den Bereichen, die unmittelbar vom Lockdown betroffen sind. Hier dürften alsbald auch spürbare Nachholeffekte zum Tragen kommen, auch wenn viele ausgefallene Dienstleistungen sich nicht 1:1 nachholen lassen. Einen Vorgeschmack auf eine wirklich durchgreifende Erholung gab zuletzt der für seine guten Vorlaufeigenschaften zu Recht vielbeachtete belgische Frühindikator, der mit dem April-Wert ein 10-Jahreshoch (!) markieren konnte. Vor diesem Hintergrund ist es sehr wahrscheinlich, dass sich die Wirtschaft nach einem Ende des Lockdowns wirklich durchgreifend erholen wird. Dabei wird auch wirksam, dass viele private Haushalte einen Teil der hohen Ersparnisse ausgeben, die sie während der Pandemie gebildet haben.



Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	4203	33,00
10Y US T-Notes	1,6	0,08
Nikkei	28813	-376
Hang Seng	28725	-354
Öl (Brent-Future)	67,3	1,14
Gold-Future	1768	-8,70
EUR / USD	1,208	0,00
EUR / GBP	0,870	0,00
EUR / JPY	131,63	1,14

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Aug. 21	Nov. 21	Feb. 22	Mai. 22
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3M-USD-Libor	0,18	0,21	0,24	0,27	0,30
2J Treasuries	0,17	0,47	0,60	0,65	0,70
5J Treasuries	0,90	0,94	1,00	1,05	1,10
10J Treasuries	1,67	1,78	1,72	1,78	1,84
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	-0,68	-0,89	-0,74	-0,68	-0,62
5J Bundesanleihen	-0,56	-0,68	-0,57	-0,52	-0,47
10J Bundesanleihen	-0,19	-0,23	-0,27	-0,22	-0,22

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Aug. 21	Nov. 21	Feb. 22	Mai. 22
USD	1,21	1,22	1,19	1,17	1,15
CHF	1,10	1,09	1,07	1,06	1,05
GBP	0,87	0,88	0,87	0,86	0,85
NOK	9,95	10,00	9,80	9,60	9,40
SEK	10,16	10,10	10,00	9,90	9,80
AUD	1,56	1,58	1,55	1,52	1,49
NZD	1,67	1,69	1,68	1,65	1,62
CAD	1,48	1,56	1,53	1,50	1,46
JPY	132	132	131	133	131
Renminbi	7,81	7,99	7,91	7,84	7,76

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Aus unserer Sicht verweist der gesamteuropäische Datenkranz derzeit auf annualisierte Zuwächse um 4,5 % - aufgrund der Basiseffekte dürften die jeweils offiziell ausgewiesenen Wachstumsraten zwischenzeitlich sogar noch deutlich höher ausfallen. Während diese positive Entwicklung in den kommenden Quartalen mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit belegt werden kann, bleibt die eigentliche Frage m.E., wie lange es dauern wird, bis die Eurozone ihr Ausgangsniveau erreichen wird bzw. wie groß der strukturelle Schaden ist. Fest steht, dass die Eurozone das sich derzeit abzeichnende sehr hohe Wachstumstempo bis zum Sommer 2022 durchhalten müsste, um wieder das Ausgangsniveau zu erreichen.

Der Ausblick für die US-Wirtschaft hellt sich trotz der bereits hohen Dynamik ebenfalls immer stärker auf: Die Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft hatte bereits gegen Ende des ersten Quartals deutlich zugenommen, nunmehr mehren sich die Anzeichen dafür, dass vor allem der private Konsum spürbar zulegen wird. Bereits im März hatten die Einzelhandelszahlen selbst in der Kernkomponente – auch maßgeblich aufgrund der Basiseffekte - um fast 20 % ggü. Vorjahr zulegen können, einen solchen Zuwachs sucht man in der Historie dieser Zeitreihe vergebens. Dahinter steht materiell zum einen, dass die Impfungen gut vorankommen. Zum anderen hat die Fiskalpolitik mit einem beispiellosen Einsatz von Mitteln dafür gesorgt, dass die Wirtschaft die Schwächephase gut überstanden hat. Angesichts des zunehmenden Konsumentenvertrauens wird der private Verbrauch also mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit für den Rest des Jahres **der** Wachstumstreiber sein. Das Bruttoinlandsprodukt ist derweil bereits sehr kraftvoll in das Jahr gestartet – es stieg im ersten Quartal um 6,4 % gegenüber dem Vorquartal – bis zum Trendpfad (Outputpfad – hypothetisch - ohne Corona-Schock) sind es nunmehr lediglich noch 4,4 Prozentpunkte. Wir gehen in der Summe auch weiterhin von BIP-Zuwächsen um real 7 % für das laufende Jahr aus. In China signalisieren die Frühindikatoren auch weiterhin eine ungebrochene Fortsetzung des Aufschwungs. Beide offiziellen Einkaufsmanagerindices – also sowohl der für das verarbeitende Gewerbe als auch der für die Dienstleistungen – befinden sich weit im Expansionsbereich. In der Summe besteht unverändert kaum Anlass daran zu zweifeln, dass die chinesische Führung das Wachstumsziel von „über 6%“, welches Peking auf dem Nationalen Volkskongress gesetzt hat, in den kommenden Jahren erfüllen kann.

Wir bleiben daher bei unserer Einschätzung, dass für das laufende Jahr mit einem Wachstumsplus von 6,5 % zu rechnen ist. Grundsätzlich kann die Weltwirtschaft insgesamt mit der annähernden Verdopplung des Wachstums im laufenden Jahr bereits ab dem

kommenden Jahr grosso modo wieder an den Outputpfad anknüpfen, den es ohne Pandemie gegeben hätte. Mit Blick auf den weiteren Konjunkturverlauf ist daher im Saldo – bei allen Risiken mit Blick auf Mutationen – m.E. auch weiterhin davon auszugehen, dass auch die Covid-Krise unter dem Strich zyklusverlängernd wirkt, so dass die Perspektiven sowohl der Weltwirtschaft deutlich stärker aufwärts gerichtet sein dürften, als vielfach noch prognostiziert.

Zinssätze Trotz der anhaltenden Aufhellung der konjunkturellen Perspektiven weltweit sind die internationalen Zinssätze zuletzt wieder etwas abgesunken. Dies geht zum einen sicherlich auch darauf zurück, dass auch die marktimpliziten Inflationserwartungen wieder leicht rückläufig waren, zum anderen aber auch auf den Umstand, dass die internationalen Notenbanken nicht müde werden zu betonen, dass sie an ihrem expansiven Kurs bis auf weiteres festhalten wollen: Die US-Notenbank Fed hielt trotz der immer besseren Perspektiven bis zuletzt an ihrem Kurs der ultralockeren Geldpolitik fest. Der Leitzins wurde abermals in der Spanne von 0,0 bis 0,25 Prozent fixiert, wie das FOMC der Fed nach der jüngsten Sitzung verlauten ließ. Zudem werden die Anleihekäufer in einem unveränderten Tempo von insgesamt mindestens 120 Milliarden Dollar pro Monat fortgesetzt "bis wesentliche weitere Fortschritte bei der Erreichung der maximalen Beschäftigungs- und Preisstabilitätsziele (...) erzielt wurden", so das bis zuletzt unveränderte Statement. In der Summe sei es noch nicht an der Zeit, über eine Reduzierung der Anleihenkäufe zu sprechen, so Fed-Chef Powell auf der Pressekonferenz nach der zweitägigen Sitzung der US-Notenbank.

Die EZB wird den legitimatorischen Windschatten der US-Geldpolitik mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit weiter voll ausschöpfen: Wenn schon die Fed auf vollem Expansionskurs bleibt, wäre die EZB in der Tat nicht gut beraten, von dieser Linie abzuweichen. Insgesamt ist daher davon auszugehen, dass die EZB auch weiterhin signalisieren wird, dass sie mit Blick auf die PEPP-Programme weiterkaufen wird, solange die konjunkturelle Lage noch unsicher ist. Sie könnte deswegen das PEPP-Gesamtvolumen möglicherweise sogar noch einmal aufstocken: Mit Blick auf die EZB muss und wird die europäische Geldpolitik auch weiterhin alles tun, um den europäischen Corona-„Patienten“ (Lagarde) bis zur vollständigen Genesung maximal zu unterstützen – wie lange das auch immer dauern mag: Ein Ende der ultraaggressiven Nullzinspolitik in Europa ist zumindest derzeit nicht mehr absehbar.

Zum Dreh- und Angelpunkt der weiteren jeweiligen Notenbankpfade wird damit perspektivisch vor allem die Frage, wie sich das starke Wachstum weltweit auf die Inflationsentwicklung auswirkt. Derzeit sind zwar starke Preissprünge auf der Ebene der US-Zwischenprodukte zu verzeichnen, die so stark sind, dass sie das übliche Maß weit übersteigen. Das war im Umfeld der Lehman-Krise aber ähnlich. Die Covid-Pandemie stellt m.E. ein solches Ausnahme-Ereignis dar, dass eine seriöse Einschätzung derzeit einfach noch nicht möglich ist. Hier kann man nur weiter abwarten, um die Stärke des unterliegenden Preistrend exakter zu eruieren: Vor allem wenn der Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt höher ist, wird man sehen, wie stark sich dies auf das gesamtwirtschaftliche Preisgefüge auswirken wird. Bisher konnten rund zwei Drittel der im Zuge der Pandemie verloren gegangenen Arbeitsplätze zurückgewonnen werden. Sollte die Beschäftigung weiter im Tempo des ersten Quartals 2021 zulegen können, so wären die Arbeitsplatzverluste zur Jahresmitte 2022 wieder egalisiert – rund dreimal schneller als in der Lehman-Krise. Insofern wird auch die Fed erst im kommenden Jahr besser einschätzen können, ob sie ihren Kurs angesichts der mitunter sehr starken fiskalischen Stimuli vorfristig ändern muss. Unverändert überwiegt m.E. in der längerfristigen Erwägung die Wahrscheinlichkeit dafür, dass die inflationsbegrenzenden Effekte die Oberhand behalten werden. Gleichwohl darf man gespannt sein, ob die Fed möglicherweise bereits beim nächsten Zinsentscheid in Juni eine Reduzierung des monatlichen Ankaufvolumens ankündigen wird. Die Wahrscheinlichkeit dafür ist angesichts der insgesamt abermals erstaunlich robusten Entwicklung der US-Wirtschaft zweifelsohne weiter gestiegen.

Vor dem Hintergrund der obigen Perspektiven für die Geldpolitik rund um den Globus bleibt das Aufwärtspotential für die Kapitalmarktzinssätze vor allem in Europa auch weiterhin eng begrenzt: Die US-Kurve ist derzeit schon überdurchschnittlich steil, d.h. der Zinsabstand zwischen den – im weiteren Verlauf – erwarteten Notenbankvorgaben und den Kapitalmarktrenditen ist bereits weit überdurchschnittlich. Weitere größere Renditeanstiege wären damit nur im Rahmen einer signifikanten Erwartungskorrektur hinsichtlich des weiteren Pfades der US-Geldpolitik möglich, der wiederum maßgeblich von der weiteren Inflationsdynamik abhängig ist. Wir gehen zwar grundsätzlich davon aus, dass der internationale Zinstrend leicht aufwärts gerichtet bleibt, 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, wir belassen unsere

Jahresprognose bei Renditen um - 0,2 %. Unsere Projektionen für die 10-jährigen US-Treasuries verweisen auf Jahressicht unverändert auf Renditen um 1,8 %.

Credit Spreads

Die Corporate Spreads – gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe – oszillierten weiterhin um die Marke von 50 Basispunkten. 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

Vor dem Hintergrund der immer solideren globalen Perspektiven haben wir im Währungsbereich mehrere Anpassungen unserer Projektionen vorgenommen: Die höheren Rohölpreisnotierungen in Kombination mit den – vor allem im Vergleich zur Eurozone – solideren ordnungspolitischen Perspektiven Norwegens haben den Kurs der Krone wieder näher an die langfristig gleichgewichtigen Werte heranrücken lassen. Gestützt wird sie dabei auch von der Erwartung einer wieder zunehmenden Leitzinsdifferenz zwischen der Norges Bank und der EZB: Während die EZB ihren derzeitigen expansiven Kurs auch auf die längere Frist nicht mehr ändern wird, will die Norges Bank im Rahmen der spürbaren Erholung der norwegischen Wirtschaft bereits ab Ende 2021 anfangen, ihren Leitzins langsam wieder anzuheben. Wir heben unsere Prognose daher auf Kurse um EURNOK 9,40 an. Auch mit Blick auf die Crossrate NOKSEK heben wir die Projektionen für die Schwedische Krone mit Kursen um EURSEK 9,80 leicht an. Trotz des Brexits hellt sich der Ausblick für das UK spürbar auf, was uns veranlasst, die Prognosen für das Pfund auf EURGBP 0,85 leicht anzuheben.

Angesichts der Fortsetzung des ultraexpansiven Kurses selbst der US-Notenbank notierte der US-Dollar zuletzt wieder etwas schwächer. Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass die USA wesentlich früher als das Euroland eine Abkehr vom derzeitigen Kurs vornehmen werden als die Europäer: Wie oben beschrieben, ist ein Ende der extrem akkomodierenden Geldpolitik in Europa nicht (mehr) in Sicht. Die Fed wird zunächst zumindest im Zuge eines „Taperings“ 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

Die kommende Woche bringt sowohl dies- als auch jenseits des Atlantiks eine Vielzahl wichtiger Frühindikatoren. Mit Blick auf den Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe des Eurolands erwarten wir zunächst noch eine Bestätigung auf hohem Niveau. Gleiches gilt für das Pendant des Dienstleistungssektors, wobei das Niveau mit Indexwerten um 50 Indexpunkten noch klar hinter der Industrie zurückbleibt. Die Perspektiven für beide Sektoren sind – wie oben erörtert – m.E. aber klar aufwärts gerichtet. In den USA ist die Erholung der Wirtschaft auch im Dienstleistungssektor schon wesentlich weiter gediehen. So notieren die vielbeachteten ISM-Indices in beiden Bereichen mit Indexwerten um 64 Indexpunkten im - absoluten - Boombereich. Vor dem Hintergrund dürfte das weitere Aufwärtspotential begrenzt sein – wir rechnen daher im Kern mit einer Bestätigung der Rekordnotierungen: Jeder Monatswert auf den aktuellen Indexniveaus erhöht die Wahrscheinlichkeit für ein absolutes Ausnahmejahr erheblich. Das zentrale Augenmerk der Märkte dürfte insbesondere auch auf den Daten vom US-Arbeitsmarkt liegen – schließlich ist das Ausmaß und die Nachhaltigkeit der Erholung der Beschäftigung perspektivisch die maßgebliche Determinante für den weiteren Preispfad: Nach einer temporären Schwächephase erholt sich der Arbeitsmarkt spürbar, zuletzt konnten über 900.000 Einheiten pro Monat neu geschaffen werden. Wir gehen davon aus, dass das Tempo der Zuwächse in etwa gehalten werden wird, da zunehmend wieder Stellen in den kundennahen Dienstleistungen – also dem Freizeit- und Gastgewerbe – geschaffen werden können. Die Arbeitslosenquote dürfte auch im April weiter gesunken sein, wobei zu beachten ist, dass die aktuellen Quoten durch eine Verringerung der Partizipationsquote nach unten verzerrt sind: Die absolute Zahl der außerhalb der Landwirtschaft Beschäftigten liegt immer noch rund 6 % unterhalb des Niveaus von vor der Pandemie. Bei dem aktuellen Tempo des Beschäftigungsaufbaus könnte zur Mitte des kommenden Jahres auch der Arbeitsmarkt das Vorkrisenniveau wieder erreicht haben – rund ein Jahr nach der Gesamtwirtschaft.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 3. Mai			
US ISM-Index verarbeitendes Gewerbe	April	65,1	64,7
US ISM-Subindex bezahlte Preise	April	86,0	85,6
US Bauausgaben	März	1,9%	-0,8%
US Gesamte Autoverkäufe	April	17,5 Mio.	17,75 Mio.
EC Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Mai	63,3	63,3
GE Markit/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	Mai	66,4	66,4
FR Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Mai	59,2	59,2
IT Markit/ADACI PMI verarbeitendes Gewerbe	April	60,9	59,8
GE Einzelhandelsumsätze	März	3,3% M/M / -1,6% J/J	2,7% / -6,6%
Dienstag, 4. Mai			
US Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter	April		0,5%
US - ex Transportation	April		1,6%
US Industrieaufträge	März	1,6%	-0,8%
US Handelsbilanz	März	-73,4 Mrd. USD	-71,078 Mrd. USD
Mittwoch, 5. Mai			
US ISM-Index Dienstleistungen	April	64,1	63,7
EC Markit PMI Dienstleistungen	Mai	50,3	50,3
GE Markit PMI Dienstleistungen	Mai	50,1	50,1
FR Markit PMI Dienstleistungen	Mai	50,4	50,4
IT Markit/ADACI PMI Dienstleistungen	April	50,1	48,6
EU PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M)	März	% M/M / 4% J/J	0,5% / 1,5%
Donnerstag, 6. Mai			
US Initial Jobless Claims	Woche zum 01.05.2021		553 Tsd.
US Produktivität ex Agrar	4. Quartal	3,7%	-4,2%
US Lohnstückkosten ex Agrar	4. Quartal	-0,8%	6,0%
GE Auftragseingänge Industrie	März	1,8% M/M / 27,4% J/J	1,2% / 5,6%
EC Einzelhandelsumsätze	März	0,5% M/M / 9% J/J	3% / -2,9%
Freitag, 7. Mai			
US Großhandelslagerbestände	April		1,4%
US Konsumentenkredite	März	21,25 Mrd. USD	27,578 Mrd. USD
US Change in Nonfarm Payrolls	April	950 Tsd.	916 Tsd.
US Change in Manufact. Payrolls	April	70 Tsd.	53 Tsd.
US Arbeitslosenquote	April	5,8%	6,0%
US Durchschnittliche Stundenlöhne	April	0,1% M/M / -0,2% J/J	-0,1% / 4,2%
GE Industrieproduktion	März	1,7% M/M / 5,4% J/J	-1,6% / -6,4%
FR Industrieproduktion	März	2,4% M/M / 15,1% J/J	-4,7% / -6,6%
IT Einzelhandelsumsätze	März		6,58% / -5,74%
GE Handelsbilanz	März		18,2 Mrd. EUR
GE Leistungsbilanz	Februar		17,6 Mrd. EUR
FR Handelsbilanz	März		-5248,667 Mio. EUR
GE Exporte (in Mrd. EUR)	März	0,5 Mrd. EUR M/M	1 Mrd. EUR / -2,1 Mrd. EUR
GE Importe (in Mrd. EUR)	März		3,6 Mrd. EUR / 0,2Mrd. EUR
CH Caixin PMI Dienstleistungsgewerbe	April	54,2	54,3
CH Caixin PMI	April		53,1
CH Währungsreserven	April	3200 Mrd. USD	3170,03 Mrd. USD
CH Exporte	April	22,5% J/J	30,6%
CH Importe	April	44,8% J/J	38,1%
CH Handelsbilanz	April	23,85 Mrd. USD	13,798 Mrd. USD
US Chicago Einkaufsmanagerindex	April	63,0	66,3
US PCE Deflator	März	2,3% J/J	1,6%
US PCE Deflator Kernrate	März	0,3% M/M / 1,8% J/J	0,1% / 1,4%

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.