

**Prognosen: Wachstum (BIP)**

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

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Prognosen: Preise (CPI)**

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

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Frühindikatoren: Europa**

	Okt. 20	Jan. 21	Apr. 21	aktuell
Markit: Verarb. Gewerbe	53,7	55,2	62,5	63,4
Markit: Dienstleistungen	48,0	46,4	49,6	58,0
EU-Geschäftsklima	-1,2	-0,4	0,3	1,7
Insee-Geschäftsklima	92,4	85,9	91,6	103,5
Konsumentenvertrauen	-13,6	-13,8	-10,8	-3,3

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Frühindikatoren: Deutschland**

	Okt. 20	Jan. 21	Apr. 21	aktuell
Ifo-Geschäftsklimaindex	92,8	92,5	96,7	101,8
Markit: Verarb. Gewerbe	56,4	58,3	66,6	65,1
Markit: Dienstleistungen	50,6	47,0	51,5	58,1
Auftragseingänge	101,5	105,9	112,6	112,4
GfK-Konsumklima	-1,8	-6,8	-12,7	-6,9

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Research**

Dr. rer. oec. Jan Bottermann      Tel.: 0201 8115 553  
 Chefvolkswirt  
 Email: [jan.bottermann@national-bank.de](mailto: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 ist weiterhin in einer überaus dynamischen Erholungsbewegung begriffen. Ich gehe davon aus, dass für unsere bisherige globale Projektion eines globalen Wachstums von 6,5 % mittlerweile die Aufwärtsrisiken dominieren – wir adjustieren die Projektion mit einem nunmehr projizierten BIP-Zuwachs von 6,6 % für das laufende Jahr noch einmal marginal nach oben. Auch für das kommende Jahr ist mit globalen Zuwächsen von weit über 4 % zu rechnen, so dass nach wie vor zu erwarten steht, dass die Corona-Krise zumindest im globalen Aggregat ohne nachhaltige – wirtschaftliche – Schäden für den globalen Trendpfad überwunden werden kann.

Vor dem Hintergrund der Impffortschritte dürfte die Corona-Pandemie zusehends eingedämmt werden können, so dass die reale Wirtschaftsaktivität wieder stärker zunehmen kann, wie es derzeit ja auch von fast allen global maßgeblichen Frühindikatoren indiziert wird. Durch die regionalen unterschiedlichen Pandemiezyklen akzentuieren sich derzeit allerdings die regionalen Unterschiede: Während die Industrienationen dank fortschreitender Verimpfung mehr und mehr zur Herdenimmunität konvergieren, ist dies für viele Entwicklungsländer noch nicht der Fall. Insofern kommt es auch weiterhin darauf an, den Mutationspielraum im Zuge der flächendeckenden Bereitstellung wirksamer Impfstoffe sukzessive weiter einzugrenzen. Durch die rasche Impfung der Bevölkerung in den USA dürften die pandemiebedingten Einschränkungen der Wirtschaft sukzessive entfallen. Daher ist zu erwarten, dass insbesondere die Nachfrage nach Dienstleistungen weiter kräftig steigt. Zudem hat die US-Regierung mannigfaltige Maßnahmen zur Stimulierung der Konjunktur auf den Weg gebracht. Auch in den Ländern der Europäischen Union kommen die Impfprogramme mittlerweile rasch voran. Es ist daher höchstwahrscheinlich, dass die Zahl der Neuinfektionen alsbald soweit sinkt, dass die Infektionsschutzmaßnahmen weiter zurückgenommen werden können. Vor dem Hintergrund sinkender Infektionszahlen ist auch der Euroraum in einer dynamischen Erholungsbewegung begriffen. So befinden sich maßgebliche Frühindikatoren auf dem höchsten Stand seit 15 Jahren.

Auch in Deutschland nimmt die Konjunktur zum Sommer mehr und mehr Fahrt auf. Mit dem Wegfall der pandemiebedingten Restriktionen wird die Aktivität vor allem in jenen Bereichen rasch wieder zunehmen, die zuvor besonders belastet worden waren. So dürften vor allem der Handel und kontaktintensive Dienstleistungen von den Nachholeffekten der Konsumausgaben profitieren. Analog zu vielen anderen Industrienationen leidet das Verarbeitende Gewerbe auch hierzulande an den vielschichtigen Lieferengpässen



Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	4311	23,00
10Y US T-Notes	1,4	-0,09
Nikkei	28783	-283
Hang Seng	28310	-572
Öl (Brent-Future)	75,7	-0,28
Gold-Future	1785	2,90
EUR / USD	1,183	-0,01
EUR / GBP	0,861	0,00
EUR / JPY	131,86	-0,39

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

### Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Okt. 21	Jan. 22	Apr. 22	Jul. 22
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3M-USD-Libor	0,15	0,18	0,21	0,24	0,27
2J Treasuries	0,26	0,28	0,40	0,50	0,60
5J Treasuries	0,89	0,75	0,87	0,98	1,09
10J Treasuries	1,45	1,59	1,72	1,85	1,98
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,55	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,67	-0,95	-0,71	-0,60	-0,49
5J Bundesanleihen	-0,61	-0,74	-0,55	-0,46	-0,36
10J Bundesanleihen	-0,23	-0,31	-0,26	-0,22	-0,12

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

### Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Okt. 21	Jan. 22	Apr. 22	Jul. 22
USD	1,18	1,20	1,19	1,17	1,15
CHF	1,10	1,07	1,07	1,06	1,05
GBP	0,86	0,87	0,87	0,86	0,85
NOK	10,24	10,00	9,80	9,60	9,40
SEK	10,16	10,10	10,00	9,90	9,80
AUD	1,59	1,56	1,55	1,52	1,49
NZD	1,70	1,69	1,68	1,65	1,62
CAD	1,47	1,48	1,51	1,48	1,46
JPY	132	130	131	133	131
Renminbi	7,67	7,68	7,74	7,78	7,71

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

bei einigen Rohstoffen und Vorprodukten, die die Produktion vieler Unternehmen teilweise signifikant behindern. Trotz der sehr guten Auftragslage wird die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe deshalb wohl erst in der zweiten Jahreshälfte wieder nach und nach in die Boomphase einschwenken, sofern die Lieferengpässe dann auch tatsächlich überwunden werden können. Diese Entwicklung hat maßgeblich dazu beigetragen, dass die Wachstumsaussichten für das laufende Jahr gesunken sind, die umfangreichen Nachholeffekte dafür aber im kommenden Jahr umso stärker zum Tragen kommen.

Wir adjustieren unsere Projektionen für Deutschland insofern als dass die deutsche Wirtschaft zwar auch weiterhin in einer äußerst dynamischen Erholungsbeziehung begriffen ist, die im laufenden Jahr aber angebotsseitig durch die Engpässe und Friktionen beim Neustart der Wirtschaft restringiert wird. Das wird der Stärke der Erholung letztlich in summa keinen Abbruch tun, sondern zu einem umso stärkeren Wachstum im kommenden Jahr führen. Konkret erwarten wir für das Bundesgebiet ein gesamtwirtschaftliches Wachstum von rund 3,5 % im laufenden bzw. 4,4 % im kommenden Jahr. Dies zeigt mit Blick auf die hohe Integration Deutschlands in die globalen Wertschöpfungsketten insbesondere auch, dass die Corona-Krise den globalen Zyklus eher verlängert hat: Der Ausblick für das globale Wachstum bleibt höchstwahrscheinlich auch auf Sicht der nächsten Jahre – vorbehaltlich exogener politökonomischer bzw. epidemiologischer Schocks – zyklisch sehr solide.

**Zinssätze** Angesichts der hohen konjunkturellen Dynamik und höherer Inflationsrisiken ist mehr und mehr davon auszugehen, dass die Notenbank in den Vereinigten Staaten zumindest früher als bisher von den Märkten erwartet damit beginnen wird, die Geldpolitik zu straffen. B.a.W. bleibt der Leitzins allerdings in der Spanne von 0,0 bis 0,25 Prozent, auch ihre milliardenschweren Anleihenkäufe will die Fed in einem unveränderten Tempo von insgesamt mindestens 120 Milliarden Dollar pro Monat fortsetzen, umso der Wirtschaft weiter üppig Liquidität zuzuteilen: Die Diskussionen über ein Zurückfahren der Anleihenkäufe haben nunmehr begonnen, sollten die langfristigen Inflationserwartungen substanziell ansteigen, wird die Fed ihre geldpolitische Ausrichtung weiter anpassen müssen. Wie von uns erwartet, wird die EZB ihre geldpolitische Linie b.a.W. nicht ändern: Zuletzt mehrten sich die Stimmen vieler Südländer, die an vielen den Notmaßnahmen auch in den kommenden Jahren festhalten möchten. Insofern werden sich die stabilitätsorientierteren Länder wie Deutschland schwer tun, einen grundsätzlichen Kurswechsel durchzusetzen. Wir belassen unsere Zinsprojektionen unverändert.

**Credit Spreads**

Die Corporate Spreads – gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe – sind zuletzt weiter in Richtung 45 Basispunkte gesunken. 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 ist es zunehmend wahrscheinlich, dass die Tiefststände aus dem Jahre 2018 in Angriff genommen werden: Wir erwarten auch weiterhin eine weitere Spreadkompression zunächst auf Werte um 40 Basispunkte.

**Devisenmärkte**

Die jähre Kurskorrektur des US-Dollars setzt sich fort – zuletzt erreichte der Kurs Werte um EURUSD 1,18 – ganz im Sinne unserer bisherigen Überlegungen: Der Kurswechsel bei der Fed wird zwar noch einige Zeit brauchen. Die große Frage für den Devisenmarkt bzw. für die Stärke der Dollaraufwertung ist m.E. aber letztlich, ob die EZB in den kommenden Jahren – ökonomisch und politisch – überhaupt noch zu einer Zinswende fähig sein wird. Das Gros der Südländer hat an grundsätzlich höheren Zinssätzen kein Interesse. Auch in vielen Nordländern überwiegt letztlich das Interesse am gesamteuropäischen Gleichschritt. Aus heutiger Sicht ist es damit aus meiner Sicht auch europapolitisch nicht mehr absehbar, wann es hier zu einem geldpolitischen Kurswechsel kommen kann. 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 Datenwoche ist zunächst eurolastig: Wir folgen dem Konsensus, dass sich der europäische Dienstleistungssektor auf den bereits erfreulich hohen Niveaus halten können wird. Mit Blick auf die gute Indikation dürften die ZEW-Indices sowohl für Deutschland als auch für Gesamteuropa vermutlich sogar noch weiter ansteigen können, da sie mit Blick auf die Umfrageteilnehmer (professionelle Finanzmarktteilnehmer) erfahrungsgemäß stark von der Performance der Finanzmärkte abhängen, die ja ausgesprochen positiv verlief. Wie oben ausgeführt, operiert die deutsche Industrie im Spannungsfeld zwischen globalem Boom und Lieferengpässen. Das könnte auch im Mai der Fall gewesen sein. Wir erwarten für die Produktion im deutschen produzierenden Gewerbe zunächst noch eine Stagnation. In den USA ist davon auszugehen, dass der ISM-Index für die Dienstleistungsbranche sein Rekordhoch von 64,0 im Kern behaupten können wird. Hintergrund ist die anhaltende Normalisierung vor allem in der Reise- und Touristikbranche. Derzeit sind die unterliegenden Trends am US-Arbeitsmarkt nur sehr schwer zu greifen, da die Corona-Krise zu solch erheblichen Verzerrungen der Daten geführt hat, die vor allem auch die Verfahren der Saisonbereinigung der Daten überfordert haben dürften. Insofern dürfte das Augenmerk der Märkte darauf gerichtet sein, dass die höherfrequente Zeitreihe der wöchentlichen Neuanträge auf Arbeitslosenunterstützung weiter fällt – wovon wir mit Blick auf die überaus kräftige Belegung in den USA ausgehen.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
<b>Montag, 5. Juli</b>			
CH	Caixin PMI Dienstleistungsgewerbe	Juni	54,9
CH	Caixin PMI	Juni	55,1
EC	<b>Markit PMI Dienstleistungen</b>	<b>Juli</b>	<b>58,0</b>
GE	<b>Markit PMI Dienstleistungen</b>	<b>Juli</b>	<b>58,1</b>
FR	<b>Markit PMI Dienstleistungen</b>	<b>Juli</b>	<b>57,4</b>
IT	<b>Markit/ADACI PMI Dienstleistungen</b>	<b>Juni</b>	<b>56,9</b>
<b>Dienstag, 6. Juli</b>			
GE	<b>ZEW Konjunkturumfrage (Lage / Erwartung)</b>	<b>Juli</b>	<b>2,5 / 75</b>
EC	<b>ZEW Konjunkturumfrage (Erwartung)</b>	<b>Juli</b>	<b>-9,1 / 79,8</b>
GE	Auftragseingänge Industrie	Mai	81,3
EC	Einzelhandelsumsätze	Mai	1,1% M/M / 60% J/J
US	<b>ISM-Index Dienstleistungen</b>	<b>Juni</b>	<b>63,8</b>
			-0,2% / 29,2%
			4,4% M/M / 8,9% J/J
			-3,1% / 23,9%
			<b>64,0</b>
<b>Mittwoch, 7. Juli</b>			
CH	Währungsreserven	Juni	3209,5 Mrd. USD
GE	<b>Industrieproduktion</b>	<b>Mai</b>	<b>3221,8 Mrd. USD</b>
IT	Einzelhandelsumsätze	Mai	0,4% M/M / 18,2% J/J
FR	Handelsbilanz	Mai	-1% / 26,4%
			-0,4% / 30,39%
			-6244,047 Mio. EUR
<b>Donnerstag, 8. Juli</b>			
GE	Handelsbilanz	Mai	15,2 Mrd. EUR
GE	Leistungsbilanz	April	30 Mrd. EUR
GE	Exporte	Mai	0,0% M/M
GE	Importe	Mai	0,3%
US	<b>Initial Jobless Claims</b>	<b>Woche zum 03.07.2021</b>	<b>-1,7%</b>
US	Konsumentenkredite	Mai	364 Tsd.
			18,5 Mrd. USD
			18,6 Mrd. USD
<b>Freitag, 9. Juli</b>			
CH	Konsumentenpreise	Juni	% M/M / 1,3% J/J
CH	Erzeugerpreise	Juni	-0,2% / 1,3%
CH	Geldmenge M2	Juni	% M/M / 8,7% J/J
FR	Industrieproduktion	Mai	1,6% / 9%
IT	Industrieproduktion	Mai	8,2% J/J
US	Großhandelslagerbestände	Juni	8,3%
			0,7% M/M / 21,4% J/J
			-0,1% / 43,9%
			0,5% M/M
			1,8% / 80,95%
			1,1%
			1,1%

**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.