

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

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 Das globale Bild bleibt weiterhin extrem stark aufwärts gerichtet: Sowohl in den USA als auch in den Ländern der Eurozone bleibt das Gros der Frühindikatoren am oberen „Anschlag“. Getragen wird die Erholungsbewegung, die derzeit für das Gros der Länder der Erde bereits mehr und mehr in die Expansionsphase übergeht, vom starken Nachholbedarf mit Blick auf den privaten Konsum bzw. von der sukzessiven Öffnung des Dienstleistungssektors im Zuge der Rückführung der Maßnahmen zur Eingrenzung der Epidemie. Trotz aller gegenwärtiger Rückschläge mit Blick auf ein Wiederaufflammen der Pandemie bleibt die asiatisch-pazifische Region der mit Abstand dynamischste Wirtschaftsraum weltweit. Die Vakzinierung macht erkennbare Fortschritte, das Impftempo wird in der zweiten Jahreshälfte noch einmal durchgreifend zulegen können. Derweil erlaubt die Mentalität der Bevölkerung vor allem in ökonomischen Kraftzentrum der Region China eine systematische und effiziente Bekämpfung der Epidemie. Trotz der globalen Anspannung der Lieferketten ist eine ungemein starke Handels- bzw. Exporttätigkeit zu verzeichnen: Wir sehen derzeit eher noch Aufwärtspotential für die aggregierten BIP-Zahlen, die der IWF zuletzt bei rund 8,6 % für 2021 verortete.

Die US-Wirtschaft entwickelt sich weiterhin ultrarobust: Neben den massiven fiskalischen Impulsen ist es vor allem der außergewöhnlich gute Ausblick für den privaten Konsum, der das solide US-Bild prägt: Lange Jahre haben die US-Haushalte mehr gespart als in den letzten Dekaden üblich. Vor dem Hintergrund des klar erkennbaren politischen Willens der US-Administration zu einem sozialpolitischen „New Deal“ in kleinerem Maßstab ist in den kommenden Quartalen von einem breitangelegten, äußerst dynamischen Konsumschub auszugehen. Flankiert wird dieses wirtschaftspolitische Manöver von einer Notenbank, die sich derzeit auch sozialpolitischen Zielen verpflichtet fühlt, insofern als dass sie auch bestimmte Teile des Arbeitsmarktes ansteuern will. Schließlich verdichten sich die Anzeichen, dass die USA vor einem erneuten Investitionsschub stehen: Besser geht es nicht! Auch in Europa befinden sich maßgebliche Frühindikatoren auf Niveaus, wie es sie – wenn überhaupt – nur einmal pro Dekade gibt. Die europäische Wirtschaft dürfte im zweiten Quartal auf den Wachstumspfad zurückgekehrt sein und dann vermutlich bereits im nächsten Frühjahr ihr Vorkrisenniveau vom vierten Quartal 2019 erreichen können. Derzeit ist es nicht mehr nur die Industrie, die für wirtschaftlichen Aufwind sorgt. Die weitgehenden Lockerungen der Lockdown-Maßnahmen haben auch den tertiären Sektor wieder erkennbar belebt.



Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	4352	13,00
10Y US T-Notes	1,3	-0,04
Nikkei	28003	63
Hang Seng	28005	660
Öl (Brent-Future)	73,3	-2,31
Gold-Future	1826	17,10
EUR / USD	1,180	-0,01
EUR / GBP	0,856	0,00
EUR / JPY	130,04	-0,76

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	0,13	0,16	0,19	0,22	0,25
2J Treasuries	0,23	0,21	0,32	0,45	0,58
5J Treasuries	0,80	0,67	0,79	0,93	1,07
10J Treasuries	1,32	1,51	1,64	1,80	1,96
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	-0,68	-0,96	-0,73	-0,59	-0,45
5J Bundesanleihen	-0,64	-0,78	-0,60	-0,47	-0,34
10J Bundesanleihen	-0,35	-0,37	-0,32	-0,28	-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	1,08	1,07	1,07	1,06	1,05
GBP	0,86	0,87	0,87	0,86	0,85
NOK	10,42	10,00	9,80	9,60	9,40
SEK	10,25	10,10	10,00	9,90	9,80
AUD	1,59	1,56	1,55	1,52	1,49
NZD	1,68	1,69	1,68	1,65	1,62
CAD	1,49	1,48	1,51	1,48	1,46
JPY	130	130	131	133	131
Renminbi	7,64	7,68	7,74	7,78	7,71

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

In der Summe zeigt sich die Weltwirtschaft wesentlich robuster als man es vor rund einem Jahr für irgend möglich gehalten hätte: Zentral ist m.E., dass die Krise zyklusverlängernd wirkt, d.h. die Weltwirtschaft hat im Grundsatz – vorbehaltlich exogener politökonomischer bzw. epidemiologischer Schocks – konjunkturell solide Jahre vor sich.

Zinssätze Trotz anziehender Inflationsraten haben sich die mittelfristigen Inflationserwartungen zwischenzeitlich wieder zurückgebildet. Dies zeigt zum einen, dass die Märkte die Inflationsgefahren analog zur Einschätzung der US-Notenbank als begrenzt einschätzen und bewirkte zum anderen, dass die Renditen der Staatsanleihen selbst in den USA zwischenzeitlich wieder erkennbar abgesunken sind. Angesichts der hohen konjunkturellen Dynamik und höherer Inflationsrisiken gehen wir auch weiterhin davon aus, dass die Notenbank in den Vereinigten Staaten zumindest früher als bisher von den Märkten erwartet damit beginnen wird, die Geldpolitik zu straffen: Die Diskussionen über ein Zurückfahren der Anleihenkäufe haben nunmehr begonnen, der konkrete Zeitpunkt für ein Tapering ist aber datengetrieben und derzeit noch nicht genauer bestimmbar.

Wie von uns erwartet, wird die EZB ihre geldpolitische Linie b.a.W. nicht restriktiver gestalten, ganz im Gegenteil: So ist EZB-Chefin Lagarde im Rahmen der Neufestsetzung der geldpolitischen Strategie der EZB sogar noch in die Offensive gegangen. Sie nutzt dazu einmal mehr den legitimatorischen Windschatten der US-Notenbank, um ihre sehr expansive Geldpolitik fortzusetzen. Analog zur Fed will die EZB zumindest temporär mehr Inflation zulassen als bislang - fußend auch auf den Erfahrungen persistent niedriger Inflation. Dabei vollzieht die ehemalige französische Finanzministerin offenkundig den Schwenk von einem konsensualen zu einer mehrheitsorientierten Geldpolitik. Letztere ist mit Blick auf die Stimmverhältnisse im Rat klar mit einer expansiven Bias versehen. Darüber hinaus zeichnet sich immer deutlicher ab, dass viele der Pandemie-Notmaßnahmen - möglicherweise in anderer Firmierung - Bestand haben werden. Zuletzt mehrten sich die Stimmen vieler Südländer, die an vielen der Notmaßnahmen auch in den kommenden Jahren festhalten möchten. Insofern werden sich die stabilitätsorientierteren Länder wie Deutschland schwer tun, einen grundsätzlichen Kurswechsel durchzusetzen.

Derzeit, so scheint es zumindest, ist der Trend zu einem Paradigmenwechsel in der Geldpolitik nicht aufzuhalten. Getragen wird letzterer vor allem vom Argument sinkender Realzinsen, die eine ceteris paribus niedrigere Zinsvorgabe erfordere. Studien der Bank für internationalen Zahlungsausgleich belegen m.E. eindringlich, dass zumindest das empirische Fundament

für diese Argumentation mehr als wacklig erscheint: Auf Basis der Studien der Baseler Bankenaufsicht sind es vor allem auch die Notenbanken selbst, deren sehr expansive Geldpolitik insbesondere nach der Lehman-Krise den Verfall der Realzinsen bewirkt haben könnte. Dies beleuchtet die Gefahren eines immer expansiveren Gebarens der Notenbanken, das sich vor allem in Europa immer mehr auch strukturell-institutionell verfestigt. Der internationale Zinsverbund dürfte auch in Europa für einen grundsätzlichen Zinsanstieg führen, welcher aber deutlich geringer ausfallen wird als in den USA. Wir belassen unsere Zinsprojektionen unverändert bei -0,1 % für die 10-jährigen Bunds bzw. bei 2,0 % für die US-Treasuries gleicher Laufzeit.

Credit Spreads

Die Corporate Spreads – gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europa – 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 jähe 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. Damit bleiben 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 datenseitig noch vergleichsweise überschaubar: Der US-Immobilienmarkt ist insbesondere auch via Vermögenseffekte eine wichtige Säule des wirtschaftlichen Aufschwungs, insofern wäre der per Konsensus erwartete abermalige Anstieg des NAHB-Immobilienindex ein per Saldo gutes Signal für die US-Wirtschaft. In die gleiche Richtung weisen derzeit die wöchentlichen Neuanträge, die auf ein zunehmend starkes Momentum am US-Arbeitsmarkt verweisen. In der Eurozone stehen dann die Markt-Daten für die Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor im Juli an. Wir gehen von einem weiteren Anstieg in einer Größenordnung von knapp unter 2 Indexpunkten aus. Denn die wirtschaftliche Aktivität in den Dienstleistungssektoren, in denen das Geschäft lange Zeit durch die Corona-Restriktionen behindert wurde, hat nach den in den vergangenen Wochen erfolgten Lockerungen deutlich zugenommen. Für den Teilindex der Industrie wird es allerdings schwer das Allzeithoch aus dem Vormonat zu übertreffen: Hintergrund sind hier neben dem bereits hohen Ausgangsniveau der Zeitreihe auch die Lieferkettenprobleme und Materialengpässe, die den Boom zumindest temporär ausbremsen. Das Verbrauchervertrauen in der Eurozone sollte analog zu den sich stark verbessernden Perspektiven weiter anziehen. Im besonderen Fokus der Märkte steht dann natürlich die EZB-Sitzung: Diese Ratssitzung wird die erste sein, bei der die neue geldpolitische Strategie der EZB zum Tragen kommt. Entscheidungen zum PEPP sind aber erst für die September-Sitzung zu erwarten.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 19. Juli			
US NAHB Housing Market Index	Juli	82	81
Dienstag, 20. Juli			
GE Erzeugerpreise	Juni		1,5% / 7,2%
IT Leistungsbilanz	Mai		6654,116 Mio. EUR
US Baubeginne	Juni	1590 Tsd.	1572 Tsd.
US Baugenehmigungen	Juni	1690 Tsd.	1683 Tsd.
Mittwoch, 21. Juli			
keine Datenveröffentlichungen			
Donnerstag, 22. Juli			
FR Geschäftsklimaindex	Juli		107,0
EC Verbrauchervertrauensindex	Juli	-3	-3
EC EZB-Zinsentscheidung	Juli	0,00%	0,00%
US Initial Jobless Claims	Woche zum 17.07.2021		360 Tsd.
US Index der Frühindikatoren	Juni	0,9%	1,3%
US Verkäufe bestehender Häuser	Juni	5,95 Mio.	5,8 Mio.
Freitag, 23. Juli			
EC Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Juli	62,1	63,4
GE Markit/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	Juli	65,0	65,1
FR Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	Juli		59,0
EC Markit PMI Dienstleistungen	Juli	60,0	58,3
GE Markit PMI Dienstleistungen	Juli	60,0	57,5
FR Markit PMI Dienstleistungen	Juli		57,8

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.