

**Prognosen: Wachstum (BIP)**

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

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Prognosen: Preise (CPI)**

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

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Frühindikatoren: Europa**

	Feb. 21	Mai. 21	Aug. 21	aktuell
Markit: Verarb. Gewerbe	54,8	62,9	62,8	58,3
Markit: Dienstleistungen	45,4	50,5	59,8	54,6
EU-Geschäftsklima	-0,3	1,1	1,9	1,8
Insee-Geschäftsklima	88,8	93,0	107,5	110,9
Konsumentenvertrauen	-15,5	-8,1	-4,4	-4,8

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Frühindikatoren: Deutschland**

	Feb. 21	Mai. 21	Aug. 21	aktuell
Ifo-Geschäftsklimaindex	90,8	96,5	100,8	97,7
Markit: Verarb. Gewerbe	57,1	66,2	65,9	57,8
Markit: Dienstleistungen	46,7	49,9	61,8	52,4
Auftragseingänge	106,7	113,6	120,4	111,2
GfK-Konsumklima	-7,5	-6,1	-0,3	0,4

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 Erholung der Weltwirtschaft hat sich zum Jahreswechsel weiter etwas verlangsamt, wir gehen aber davon aus, dass der Tiefpunkt der Dynamik zu Beginn des kommenden Jahres erreicht werden dürfte: Bis zum Frühjahr dürften die angebotsseitige Engpässe und weitere Infektionswellen die Dynamik der Erholung der Weltwirtschaft noch beeinträchtigen, sich dann aber sukzessive abschwächen und an Einfluss verlieren. Vor allem vor dem Hintergrund weiter steigender Impfquoten dürften umfassende Lock-downs für ganze Branchen insbesondere in den Industrienationen und einigen Schwellenländern vermieden werden können, sodass sich die Erholung in den stark von der Pandemie beeinträchtigten Wirtschaftsbereichen fortsetzen dürfte. Maßgebliche Stütze des Aufschwungs bleibt dabei vor allem auch der internationale Handel, der sich auch zu Hochzeiten der Pandemie extrem resilient gezeigt hatte. Zwar wird der Welthandel derzeit noch durch die logistischen Probleme beschränkt, wir erwarten aber, dass die Zuwächse im nächsten Jahr wieder kräftig anziehen. Dies zeugt insbesondere auch von einem intakten globalen Zyklus.

In den USA setzte sich die wirtschaftliche Erholung bis zuletzt weiter fort. Vor allem die privaten Konsumausgaben legten im ersten Halbjahr des Jahres 2021 um jeweils knapp 3 % gegenüber dem Vorquartal zu und trugen damit spürbar zum Wachstum bei. Materiell befindet sich die US-Wirtschaft in einer breit abgestützten Expansionsbewegung: Vor allem die jüngsten Zahlen vom US-Arbeitsmarkt zeugten von einer dynamischen Erholung in der Breite der US-Ökonomie. Dies untermauert unsere Einschätzung, dass die Stimmung der privaten Haushalte durch den Arbeitsmarkt weiter gestützt werden wird, so dass alsbald von einer Trendwende auch beim Consumer-Sentiment ausgegangen werden kann: Der Nachholbedarf beim privaten Konsum dürfte sich im gesamten kommenden Jahr sehr positiv auswirken. Getragen wird die US-Ökonomie auch spürbar von der Erholung des tertiären Sektors, so stieg der entsprechende ISM-Index zuletzt auf ein 25 Jahres-Hoch von 66,7 Indezählern. Schließlich dürften die jüngst beschlossenen Infrastrukturpakete für weitere konjunkturelle Schubkraft sorgen, so dass die US-Wirtschaft nach einer temporären pandemiebedingten Beruhigung ab dem Frühjahr wieder in die Boom-Phase eintreten könnte.

In China hat sich die konjunkturelle Dynamik derweil weiter abgekühlt, dies geht auf die anhaltenden Engpässe bei Vorprodukten, temporäre Produktionsausfällen im Zusammenhang mit lokal ansteigenden Infektionszahlen sowie die Stromrationierung in weiten Teilen der energieintensiven Produktion zurück. Bei der Analyse der volkswirtschaftlichen Entwicklungen

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	4652	-33,75
10Y US T-Notes	1,6	0,12
DAX Index	16106,0	51,6
Nikkei	29610	-2
Hang Seng	25328	457
Öl (Brent-Future)	81,4	-1,15
Gold-Future	1850	30,20
EUR / USD	1,145	-0,01
EUR / GBP	0,855	0,00
EUR / JPY	130,59	-0,60

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

### Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Feb. 22	Mai. 22	Aug. 22	Nov. 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	0,54	0,58	0,88	0,83	0,78
5J Treasuries	1,26	0,99	1,21	1,22	1,23
10J Treasuries	1,57	1,73	1,80	1,92	2,04
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,56	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,72	-0,75	-0,49	-0,38	-0,27
5J Bundesanleihen	-0,53	-0,51	-0,31	-0,22	-0,14
10J Bundesanleihen	-0,23	-0,11	-0,04	0,02	0,07

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

### Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Feb. 22	Mai. 22	Aug. 22	Nov. 22
USD	1,14	1,17	1,15	1,14	1,13
CHF	1,06	1,04	1,03	1,04	1,03
GBP	0,85	0,87	0,87	0,86	0,85
NOK	9,94	10,00	9,80	9,60	9,40
SEK	10,01	10,10	10,00	9,90	9,80
AUD	1,57	1,52	1,49	1,48	1,47
NZD	1,63	1,65	1,62	1,61	1,59
CAD	1,44	1,44	1,46	1,44	1,43
JPY	131	126	127	130	129
Renminbi	7,31	7,49	7,48	7,58	7,57

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

im Reich der Mitte darf man aber keinesfalls übersehen, dass China bereits im ersten Halbjahr dieses Jahres auf den Vorkrisenpfad zurückgekehrt war. Die wirtschaftlichen Nach- und Aufholeffekte spielten für die konjunkturelle Entwicklung daher seit mittlerweile rund anderthalb Jahren nur noch eine untergeordnete Rolle. Peking kann die Dynamik auch jederzeit wieder nach oben fahren, sofern dies gewünscht ist und die Konsolidierungsziele politisch wieder stärker in den Hintergrund treten.

Im Euro-Raum hat sich die wirtschaftliche Aktivität über den Sommer deutlich erholt, wobei die Dienstleistungen ein wichtiger Wachstumstreiber waren. Für das Winterhalbjahr ist zwar von einer abermaligen Zunahme des Infektionsgeschehens auszugehen, was zusammen mit den angebotsseitigen Engpässen die weitere Erholung vorübergehend verlangsamen dürfte. Vor dem Hintergrund höherer Impfquoten werden aber keine so flächendeckenden Eindämmungsmaßnahmen vergleichbar zum Vorjahr notwendig werden. Die relativ resiliente Entwicklung der Frühindikatoren verweist darauf, dass abklingende logistische Probleme im Rahmen einer weiteren Erholung der privaten Nachfrage das Wirtschaftswachstum im kommenden Jahr weiter erkennbar stützen dürften. In summa gehen wir für das globale Wachstum von einem BIP-Zuwachs um 6,0 % im laufenden und einem Zuwachs von 4,6 % im kommenden Jahr aus.

**Zinssätze** Die US-Notenbank hat auf ihrer jüngsten Sitzung den Ausstieg aus ihrem Anleihenkaufprogramm beschlossen: Wir erwarten, dass sie nunmehr ihr monatliches Kaufvolumen um jeweils 15 Mrd. Dollar reduzieren wird, so dass das Programm Mitte 2022 ausläuft. Hintergrund der wohlkommunizierten Kehrtwende der US-Notenbank ist die weitere Gesundung der US-Volkswirtschaft, was insbesondere in den substanzialen Fortschritten am Arbeitsmarkt zum Ausdruck kommt. Darüber hinaus stellte die Fed eine frühere Zinsanhebung in Aussicht – derzeit verdichtet sich die Indikation für erste Zinsschritte bereits ab dem Sommerhalbjahr 2022. Wir gehen unterdessen auch weiterhin davon aus, dass es sehr fraglich bleibt, ob auch die EZB tatsächlich beginnen wird, die geldpolitische Wende einzuleiten: Zwar steigt auch in Europa die Inflation kräftig an, die disinflationären Kräfte in der Eurozone haben aber seit 20 Jahren Bestand: Der quasi seit Beginn der Währungsunion dominierende Abwärtstrend der Kernpreiskurven wurde erst im Jahre 2021 durch die (temporären) Basiseffekte im Umfeld der Corona-Pandemie gebrochen. Mit Blick auf die hohe Verschuldung und die Politisierung der europäischen Geldpolitik im Rahmen der fiskalischen Dominanz bleibt eine Wende der EZB zumindest auf absehbare Zeit höchst fraglich. Die EZB sorgt sich – aus ihrer Sicht zu Recht – um den längerfristigen Ausblick für die

Preisniveaustabilität, insofern dürfte hier b.a.W. die Kosmetik dominieren.

Vor dem Hintergrund des zusehends näher rückenden Endes der ultraexpansiven Geldpolitik in den USA sollte der internationale Zinstrend weiter aufwärts gerichtet bleiben. Auf Jahressicht gehen wir vor dem Hintergrund der robusten globalen Perspektiven davon aus, dass die 10-jährigen Staatsanleihen in den Industrienationen ihren Aufwärtstrend auf Sicht der nächsten 12 Monate nunmehr unmittelbar wieder aufnehmen können sollten. Für die US-Renditen sehen wir auf Jahressicht einen kontinuierlichen Anstieg auf Renditen um 2,0 % für 10-jährige Staatsanleihen. Trotz eines vermutlich ungebrochen expansiven geldpolitischen Kurses der EZB sollten aufgrund des internationalen Zinsverbundes die Bundrenditen etwas stärker steigen, so haben wir Prognosen für die Bundrenditen auf nunmehr um 0,1 % leicht angehoben.

### **Credit Spreads**

Die Corporate Spreads – gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe – sind im Zuge der Veränderung des geldpolitischen Ausblickes in den USA zuletzt wieder marginal auf knapp unter 50 Basispunkte gesunken. Mittelfristig erwarten wir b.a.W. eine Fortsetzung des geldpolitischen Kurses der EZB. Insofern sollte sich eine Abwertung des Euro in Verbindung mit einer abermaligen konjunkturellen Aufhellung spätestens im Frühjahr bei hoher Liquiditätszufuhr in einer Absenkung der Risikoprämien niederschlagen. Auf Sicht der kommenden sechs Monate ist es somit sehr wahrscheinlich, dass die Tiefstände aus dem Jahre 2018 in Angriff genommen werden. Wir erwarten auch weiterhin eine weitere Spreadkompression auf Werte um 40 Basispunkte.

### **Devisenmärkte**

Mit Blick auf unsere Prognosen für den US-Dollar haben sich unsere Projektionen weiter materialisiert: Die Zinswende in den USA ist nunmehr endgültig unterwegs und wird damit erheblich früher erfolgen als in Europa. Aus unserer Sicht 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 erwarten wir weiterhin Kurse um EU-RUSD 1,13.

### **Die Daten-Woche**

In der nunmehr angelaufenen Datenwoche stehen aus unserer Sicht vor allem die Daten zum US-Konsum im Vordergrund: Trotz des massiven Sparüberhanges war das Verbrauchervertrauen in den letzten Monaten zurückgegangen, obgleich die kräftige Erholung am US-Arbeitsmarkt nicht nur den privaten Konsum sondern auch das Consumer Sentiment eigentlich spürbar gestützt haben sollte. Hinter dem Rückgang der Stimmungsbarometer dürfte daher vor allem das Auslaufen verschiedener staatlicher Hilfsprogramme gestanden haben: Letztere haben offenkundig auch beim Sentiment das Artefakt einer Stimmungseintrübung verursacht – die tatsächlichen Ausgaben der US-Konsumenten bleiben weiter extrem hoch: So zeichnet sich für Oktober ein klares Plus beim Einzelhandelsumsatz ab – und dies, nachdem diese Zeitreihe in den letzten Monaten regelrecht explodiert war. Darüber hinaus dürfte der Empire State Indikator für die Region New York analog zum nationalen Index weiter weit im Expansionsbereich notieren, gleiches gilt für das Pendant aus der Region Philadelphia. Die Industrieproduktion und die Kapazitätsauslastung sollten sich weiter robust entwickeln. Bei den Neuanträgen auf Arbeitslosenhilfe rechnen wir mit einer unauffälligen Verbesserung. In Europa dürften die BIP-Daten darauf verweisen, dass die Eurozone den Break-Even zur Jahreswende erreicht. Damit hat sich Eurozone zumindest bislang wesentlich besser geschlagen als erwartet. Sie bleibt aber gleichwohl der klare Nachzügler im internationalen konjunkturellen Geleitzug.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
<b>Montag, 15. November</b>			
CH Einzelhandelsumsätze (J/J)	Oktober	3,7% J/J	4,4%
CH Industrieproduktion (J/J)	Oktober	3% J/J	3,1%
EC Handelsbilanz	September		4810,1 Mio. EUR
<b>US Empire Manufacturing Index</b>	<b>November</b>	<b>20,1</b>	<b>19,8</b>
<b>Dienstag, 16. November</b>			
FR Verbraucherpreisindex	November		0,4% / 2,6%
EC BIP	3. Quartal	2,2% Q/Q / 3,7% J/J	2,2% / 3,7%
US Industrieproduktion	Oktober	0,8%	-1,3%
US Kapazitätsauslastung	Oktober	75,8%	75,2%
US Lagerbestände	September	0,6%	0,6%
US Einzelhandelsumsätze	Oktober	1,1%	0,7%
US - ex Autos	Oktober	1,0%	0,8%
US Importpreisindex	Oktober	1% M/M	0,4% / 9,2%
US NAHB Housing Market Index	November	80	80
US Nettowertpapierabsatz im Ausland	September		79,338 Mrd. USD
<b>Mittwoch, 17. November</b>			
EC Verbraucherpreisindex (Kernrate)	November	0,8% M/M / 4,1% J/J (2,1%)	0,8% / 4,1% (2,1%)
IT Handelsbilanz	September		1315,96 Mio. EUR
US Baubeginne	Oktober	1575 Tsd.	1555 Tsd.
US Baugenehmigungen	Oktober	1630 Tsd.	1586 Tsd.
<b>Donnerstag, 18. November</b>			
US Initial Jobless Claims	Woche zum 13.11	260 Tsd.	267 Tsd.
US Index der Frühindikatoren	Oktober	0,8%	0,2%
US Philadelphia Fed Index	November	22,0	23,8
<b>Freitag, 19. November</b>			
GE Erzeugerpreise	Oktober	1,3% M/M / 16,2% J/J	2,3% / 14,2%
IT Leistungsbilanz	September		5030,8 Mio. EUR

**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.