

Prognosen: Wachstum (BIP)

	2021	2022	2023	2024e	2025e
Deutschland	2,8	1,9	-0,3	-0,2	0,4
Euroraum	5,2	3,5	0,5	0,8	1,1
USA	5,7	2,2	2,9	2,8	2,4
China	8,1	3,0	5,2	4,9	4,7
Welt	5,8	3,4	3,2	3,2	3,3

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Preise (CPI)

	2021	2022	2023	2024e	2025e
Deutschland	3,3	8,5	5,9	2,5	2,1
Euroraum	2,6	8,4	5,4	2,4	2,0
USA	4,6	7,9	4,1	2,9	2,4
China	0,9	2,0	0,2	0,3	0,9
Welt	4,0	8,2	6,0	4,7	3,3

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Frühindikatoren: Europa

	Apr. 24	Jul. 24	Okt. 24	aktuell
Markit: Verarb. Gewerbe	46,1	45,8	45,0	45,1
Markit: Dienstleistungen	51,5	52,8	51,4	51,6
EU-Geschäftsklima	-0,3	-0,5	-0,8	-0,9
Insee-Geschäftsklima	100,2	99,6	99,4	96,0
Konsumentenvertrauen	-14,8	-14,0	-13,0	-14,5

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Frühindikatoren: Deutschland

	Apr. 24	Jul. 24	Okt. 24	aktuell
Ifo-Geschäftsklimaindex	87,8	88,4	85,4	84,7
Markit: Verarb. Gewerbe	41,9	43,5	40,6	42,5
Markit: Dienstleistungen	50,1	53,1	50,6	51,2
Auftragseingänge	83,8	85,7	90,4	84,2
GfK-Konsumklima	-28,8	-21,0	-21,9	-23,1

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 Der globale Ausblick wird von einer weiterhin strukturell soliden Entwicklung in Asien und einer robusten US-Expansion getragen. In diesem Jahr werden die Impulse vor allem von niedrigeren Notenbankvorgaben ausgehen, vorbehaltlich eines umfassenden Handelskrieges bleibt die aggregierte Bewegungsrichtung der Weltwirtschaft aufwärtsgerichtet. Trotz des zurückliegenden scharfen Restriktionskurses zur Einhegung der Inflation ist die Weltwirtschaft dabei nicht eingebrochen, herrschte bis zuletzt eine enorme Resilienz vor. Letztere geht vor allem auf den ungebrochen dynamischen Aufholprozess Asiens zurück, der nach wie vor das Rückgrat der aktuellen globalen Konstitution bildet. Fast unaufhaltsam bricht sich die wirtschaftliche Expansion in Asien ihre Bahn. Mehr und mehr wird dabei das wirtschaftliche Gewicht Indiens spürbar, das weiterhin mit Rekordraten expandiert und einen Kontrapunkt zum rückläufigen chinesischen Wachstum bildet. Asien gelingt es zunehmend, sich von der Position als Werkbank der Industrienationen zu emanzipieren und die Wertschöpfungsketten heraufzuklettern. Gerade die zunehmende Multipolarität des internationalen Systems ist mit dem Aufstieg neuer Wirtschaftsmächte verknüpft, was dem globalen Handel zu einer zunehmenden Resilienz verhalf. Insbesondere vor dem Hintergrund des zuletzt wieder aufwärts gerichteten Welthandels als einem wichtigen Frühindikator für die globale Industrieproduktion bestehen gute Chancen, dass die Weltwirtschaft weiter an Resilienz gewinnen kann, da die bislang tragende Dynamik im Dienstleistungssektor somit durch eine zweite wirtschaftliche Säule gestärkt werden könnte.

Die US-amerikanische Volkswirtschaft befindet sich vor allem dank ihrer ausgeprägten Marktorientierung in einer grundsätzlich guten Verfassung: In der Rückschau sind die Folgen der Pandemie kaum noch erkennbar, hat sich die US-Wirtschaft fast schon lehrbuchartig selbst geheilt. Nachdem in den USA zur Jahresmitte 2024 noch eine sehr hohe Rezessionsgefahr attestiert worden war, überwogen zuletzt wieder die Aufwärtssignale. Aktuelle Indikatoren deuten darauf hin, dass die Konjunktur auch im vierten Quartal klar aufwärtsgerichtet blieb. Für den weiteren Prognosezeitraum haben sich die Aussichten für den privaten Konsum dadurch verbessert, dass sich die Einkommensentwicklung der letzten Jahre nach einer umfangreichen Datenrevision nun deutlich besser darstellt als zuvor und die Ersparnis der privaten Haushalte nach der Revision wesentlich höher war als nach bisherigem Stand. Im Ergebnis ist somit nun nicht mehr von einer spürbaren Erhöhung der Sparquote bzw. von einer schärferen Einschränkung des Konsums auszugehen. Damit hat sich unsere seit Langem vertretene Einschätzung bestätigt, dass die US-Konjunktur

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	5899	-56,00
10Y US T-Notes	4,8	0,07
DAX Index	20426,2	96,3
Nikkei	38445	-1.639
Hang Seng	19286	6
Öl (Brent-Future)	80,1	3,86
Gold-Future	2709	28,80
EUR / USD	1,030	0,00
EUR / GBP	0,843	0,01
EUR / JPY	161,75	-1,65

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Apr. 25	Jul. 25	Okt. 25	Jan. 26
Fed Funds	4,50	4,25	4,00	3,75	3,50
3M-USD-Libor	4,85	4,60	4,24	3,99	3,47
2J Treasuries	4,27	4,29	4,18	4,02	3,86
5J Treasuries	4,47	4,40	4,28	4,11	3,94
10J Treasuries	4,67	4,50	4,38	4,20	4,02
Tendersatz	3,15	2,65	2,40	2,10	1,90
3M-Euribor	2,75	2,30	2,05	1,77	1,57
2J Bundesanleihen	2,25	2,31	2,13	1,95	1,77
5J Bundesanleihen	2,37	2,35	2,22	2,05	1,87
10J Bundesanleihen	2,56	2,49	2,35	2,26	2,02

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Apr. 25	Jul. 25	Okt. 25	Jan. 26
USD	1,03	1,05	1,04	1,03	1,03
CHF	0,94	0,92	0,92	0,91	0,91
GBP	0,84	0,86	0,86	0,85	0,84
NOK	11,70	11,40	11,20	11,00	11,00
SEK	11,49	11,60	11,30	11,00	11,00
AUD	1,66	1,67	1,65	1,61	1,61
NZD	1,84	1,84	1,79	1,75	1,75
CAD	1,48	1,48	1,46	1,43	1,43
JPY	162	155	154	152	152
Renminbi	7,56	7,67	7,54	7,47	7,44

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

aufgrund der komfortablen Vermögensposition des privaten Sektors noch mehr Atem hat, als bislang zu vermuten stand. Gleichwohl ist weiterhin grundsätzlich davon auszugehen, dass sich die Konjunktur tendenziell weiter abkühlt: Dies ergibt sich auch daraus, dass die US-Wirtschaft in den letzten beiden Jahren bereits deutlich oberhalb des Potenzialpfades expandierte und sich zumindest perspektivisch auf diese längerfristigen Gleichgewichtswerte um 2,0 % abkühlen sollte.

Während die Finanzpolitik expansiver ausgerichtet sein wird als bisher unterstellt, werden Maßnahmen zur Eindämmung irregulärer Migration und zusätzliche Einfuhrzölle das Wachstum des Produktionspotenzials bremsen. Mit Blick auf den Einfluss der zukünftigen Wirtschaftspolitik dürften die bisherigen Grundlinien der wirtschaftlichen Entwicklung in den Vereinigten Staaten aber zumindest im laufenden Jahr noch dominant bleiben, nicht zuletzt, weil das Gros der wirtschaftspolitischen Maßnahmen der neuen Trump-Administration erst zum Jahreswechsel 2025/26 wirksam werden dürfte. Im weiteren Verlauf bleibt dann abzuwarten, welchen Weg die kommende US-Administration tatsächlich einschlagen wird, insbesondere wenn die Dysfunktionalität vieler Maßnahmen für die Bevölkerung und/oder die Machteliten des Landes spürbar wird: Wir gehen grundsätzlich davon aus, dass die US-Wirtschaftspolitik im Verlauf der Amtszeit Trumps sukzessive in Richtung wirtschaftspolitischer Rationalität konvergieren dürfte. Zu konzedieren bleibt, dass Umfang und zeitliche Umsetzung der Maßnahmen der kommenden US-Regierung – und damit auch die Wirkungen auf die Konjunktur – letztlich bis zum heutigen Tage eine große Unbekannte bleiben. Bis dato überwiegt datenseitig jedenfalls die Indikation für eine weitere Abkühlung des privaten Konsums als wirtschaftlicher Hauptkomponente, so dass wir im Saldo von einem Soft-Landing der US-Wirtschaft bei Wachstumsraten um 2,4 % im Jahresverlauf ausgehen.

Im Euroraum konnte die eineinhalb Jahre dauernde Phase der Stagnation im ersten Halbjahr 2024 überwunden werden, das Wachstumstempo dürfte im Gesamtjahr 2024 bei knapp 0,8 Prozentpunkten gelegen haben. Die wirtschaftliche Entwicklung verlief dabei in den einzelnen Ländern sehr unterschiedlich, dabei tendierte der industrielle Kern Europas - vollkommen atypisch - zur Schwäche, während die südeuropäischen Peripheriestaaten noch eine resiliente Entwicklung verzeichnen konnten. In der Summe blieb der gesamtwirtschaftliche Ausblick für die Eurozone dabei bis zuletzt ungewöhnlich schwach, mussten die Konjunkturprognosen immer wieder zurückgenommen werden. Zwar steht auch weiterhin zu erwarten, dass zunehmend reale Kaufkraftimpulse auf den privaten Konsum ausgehen werden. Bis zuletzt waren

den maßgeblichen Frühindikatoren aber kaum Hinweise auf eine stärkere Belebung der Konjunktur zu entnehmen. Naturgemäß ist das derzeit schwache Wachstumstempo auch Ergebnis einer Vielzahl von Sonderfaktoren: Der wohl bedeutsamste ist die ausgeprägte Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe weltweit. Vor allem die deutsche Ökonomie und auch viele andere nordeuropäische Länder leiden hier unter dem fast vollständigen Strömungsabriss bei der Nachfrage nach Industrieprodukten. Dabei kommt der Strukturwandel in der Automobilindustrie sowie die Schwäche der Nachfrage nach klassischen Ausrüstungsinvestitionen noch erschwerend hinzu. Grundsätzlich besteht hier derzeit insbesondere die Gefahr, dass bei einer weiteren Verzögerung der Erholung in der Industrie auch der bislang tragende Dienstleistungssektor „angesteckt“ wird. Auch wenn die diesbezüglichen Risiken bisher nicht in den Vordergrund getreten sind, dürften die Gefahren spätestens bei einer stärkeren Abkühlung auch der Arbeitsmärkte virulent werden. Vor allem in Frankreich aber auch in Deutschland, als den Kernländern der Eurozone, ist der Dienstleistungssektor sehr stark auf die Industrie zugeschnitten, sind die Ansteckungsgefahren also besonders hoch.

Die persistente Abweichung vom gesamtwirtschaftlichen Trendpfad verweist u.E. aber vor allem auf erhebliche, tieferliegende strukturelle Probleme: Im Kern zeigt sich, dass die Eurozone enorme Probleme der wirtschaftlichen Flexibilität aufweist. Bis dato wird es mitunter als Zeichen der ökonomischen Resilienz bzw. Stärke gewertet, dass die Arbeitslosigkeit in der Eurozone bis zuletzt so niedrig blieb. Die hohe Beschäftigung sorgt für Kontinuität, was den privaten Konsum anbelangt, tatsächlich dürften insbesondere die realen Kaufkraftzuwächse die Konjunktur im weiteren Verlauf zumindest stützen. Die Kehrseite dieser Entwicklung ist allerdings die darin zum Ausdruck kommende immer geringere gesamtwirtschaftliche Produktivität: Trotz der enormen Verwerfungen durch die Pandemie haben die europäischen Arbeitsmärkte bis dato jedenfalls kaum reagiert. Dies birgt insbesondere die Gefahr, dass eine erhebliche Fehlallokation von Arbeitskräften Bestand hat. Unsere zeitreihenanalytischen Simulationen lassen hier jedenfalls darauf schließen, dass die Zunahme der Arbeitslosenquote zukünftig erheblich stärker ausfallen dürfte als insbesondere von offizieller Seite erwartet. Insgesamt dürfte sich die gesamtwirtschaftliche Expansion im Jahr 2025 mit annähernd unveränderter Dynamik fortsetzen und die Eurozone somit weiterhin spürbar langsamer expandieren als das Produktionspotenzial: Für das Jahr 2025 ist mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,1 % zu rechnen, wobei wir lediglich eine moderate Zunahme der handelspolitischen Beeinträchtigungen im Jahresverlauf 2025 unterstellt haben.

Grundsätzlich ist nach der Wahl von Donald Trump mit erheblichen Veränderungen in der Wirtschaftspolitik zu rechnen. Für eine Quantifizierung der wirtschaftlichen Effekte auf die Weltwirtschaft insgesamt kann man hier zum jetzigen Zeitpunkt allerdings lediglich mit Annahmen arbeiten: In unserem Basisszenario, das sich am zeitlichen Verlauf der Jahre 2018-2019 während der ersten Trump-Administration orientiert, kann der Aufwärtstrend des Welthandels auch bei einer weiteren Zunahme des sino-US-amerikanischen Handelskonfliktes zumindest im kommenden Jahr noch erhalten bleiben: Dabei ist davon auszugehen, dass höhere Handelszölle nicht sofort nach Amtsantritt des neuen Präsidenten der USA, sondern erst im Laufe des Jahres in Kraft treten dürften und bestehende Handelsumlenkungen verstärken. Die Zollanhebungen dürften zudem Vorzieheffekte mit sich bringen, so dass der Welthandel zumindest zunächst weiter zulegen kann. Insgesamt stehen nach unserem Dafürhalten die Chancen gut, dass die Kombination rückläufiger Zinssätze, fortgesetzten Impulsen aus Asien und dem Nachholbedarf an Ausrüstungen zumindest im Laufe des kommenden Frühjahres eine spürbare Erholung der Industrieproduktion rund um den Globus initiiert. Auch wird der Ausblick dadurch gestützt, dass in vielen Industrienationen noch hohe Sparquoten vorherrschen, die Ersparnisse also nunmehr in Form höheren Konsums abgerufen werden könnten. Schließlich steht unverändert zu erwarten, dass steigende Reallöhne dem privaten Konsum zusätzliche Impulse verleihen dürften. Nach Zuwächsen von 3,2 % für das Jahr 2024 rechnen wir – wahrscheinlichkeitsgewichtet – mit einer Zunahme des globalen Bruttoinlandsproduktes von 3,3 % im nunmehr angelaufenen Jahr 2025.

Zinssätze In den letzten Wochen kam es zu einem von den USA ausgehenden spürbaren Zinsanstieg an den Rentenmärkten weltweit. Hier kamen gleich mehrere Faktoren zum Tragen: Zum einen haben die Erwartungen an die Zinssenkungen seitens der Fed wieder abgenommen, was auf den zuletzt abermals zäheren Disinflationprozess in Kombination mit besseren US-Wachstumsperspektiven zurückging. Die zuletzt moderateren Töne der US-Notenbank waren aber wohl auch eine Vorsichtsmaßnahme hinsichtlich der wirtschaftspolitischen Risiken: Die Sorge ist, dass die angekündigten wirtschaftspolitischen Maßnahmen, wie z. B. mögliche Strafzölle, die Inflation und damit auch die Zinspolitik beeinflussen könnten. Obwohl die Inflation nunmehr schon nahe an die Notenbankziele herangerückt ist, gibt es offenkundig weiterhin Bedenken, dass neue politische Maßnahmen oder globale Entwicklungen Preisdruck auslösen

könnten. Dies würde die US-Notenbank Federal Reserve dazu zwingen, den Kurs bei den Zinssätzen anzupassen, um die Inflation auf ihrem Abwärtstrend zu halten.

Letztlich entscheidend für den mittelfristigen Inflationstrend ist erfahrungsgemäß vor allem, wie es am US-Arbeitsmarkt insbesondere mit Blick auf den Abbau der post-pandemischen Ungleichgewichte weitergeht: Zuletzt häuften sich die Datenpunkte, die auf eine wieder höhere Arbeitskräftenachfrage schließen ließen. So stieg die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft selbst im Mittel der letzten drei Monate deutlich stärker an. Besonders gravierend war hier zudem, dass die Zahl der unbesetzten Stellen ihren bis dato klaren Abwärtstrend nicht fortsetzen konnte. Somit steigt grundsätzlich das Risiko, dass die Übernachfrage am US-Arbeitsmarkt länger als bislang erwartet Bestand haben könnte oder sich gar wieder akzentuiert. Bei allen Unsicherheiten ist das zentrale Argument gegen eine solche Entwicklung, dass das Gros der vorlaufenden Indikatoren hier ungebrochen und relativ eindeutig auf eine Fortsetzung der Abkühlung am US-Arbeitsmarkt verweist: Es gibt derzeit kaum eine statistisch bedeutsame vorlaufende Zeitreihe, die die jüngste Belebung der Dynamik am US-Arbeitsmarkt untermauern würde. Vielmehr verweist die Summe der Daten darauf, dass der US-Arbeitsmarkt die Gleichgewichtspunkte der Jahre 2018-2019 in den kommenden Monaten wieder erreichen sollte. Insofern ist eine Fortsetzung des Trends zu einer weiteren Beruhigung am US-Arbeitsmarkt weiter das wahrscheinlichere Szenario. Das Risiko, dass die Wahl Trumps hier einen Strukturbruch ausgelöst hat, besteht hier sicherlich – viele in der US-amerikanischen Bevölkerung erwarten eine erhebliche Zunahme der heimischen Beschäftigung, was die Stimmung stützt und somit wiederum positive Wirkungen entfaltet. Im Ergebnis haben die Prognoserisiken mit Blick auf den zukünftigen politischen Umbruch sicherlich einmal mehr zugenommen, die Indikation für eine Trendumkehr am Arbeitsmarkt reicht derzeit aber bei Weitem nicht aus: Es ist nach wie vor deutlich wahrscheinlicher, dass sich der Arbeitsmarkt weiter abkühlt. Somit dürfte der Lohndruck perspektivisch weiter abnehmen und sich der Preisdruck somit grundsätzlich fortsetzen. Hier ist der Disinflationprozess in der Summe zwar in der Tat langsamer geworden – er hat in vielen statistisch hochentwickelten Bereinigungs- und Extrapolationskonzepten aber Bestand. Es bedürfte hier schon erheblicher wirtschaftspolitischer Schocks um diesen Trend insbesondere bereits im laufenden Jahr umzukehren.

Es bleibt nun abzuwarten, wie sich die Trends bei der Inflation und der Beschäftigung im Umfeld der kommenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen konkret weiterentwickeln. Dies wird auch die Fed tun: Sie wird nun zunächst zuwarten und dann aber voraussichtlich ab dem zweiten Quartal ihren Zinssenkungskurs weiter fortsetzen. In der Summe haben wir unsere Projektionen für die Entwicklung der Renditen weltweit mit Blick auf eine zurückhaltendere US-Notenbank leicht nach oben adjustiert: Konkret gehen wir im Saldo davon aus, dass der gleichgewichtige US-Kapitalmarktzins auf Sicht von 12 Monaten bei Niveaus um 4,0 % liegen dürfte. Im Euroraum bleiben die mittelfristigen Inflationsgefahren mit Blick auf die sehr geringe Wachstumsdynamik vermutlich eng begrenzt. Insgesamt gehen wir in diesem Szenario davon aus, dass die Zinssätze für die 10-jährigen Bundesanleihen auf Jahressicht bei Werten um 2,0 % liegen dürften.

Credit Spreads Die Risikoprämien sind mit aktuellen Werten um 60 Basispunkte zuletzt wieder angestiegen: Nach unserem Dafürhalten entsprechen die Credit-Spreads nunmehr – nach einer sehr langen Zeit der Abweichung – mehr oder minder exakt den gleichgewichtigen Werten. Mit Blick auf die EZB-Leitzinswende und die sich zumindest perspektivisch wieder etwas festigenden konjunkturellen Perspektiven für die Eurozone sehen wir somit nunmehr ein ausgewogenes Chance-Risiko-Verhältnis an den europäischen Märkten. Gleichwohl bleibt die US-Zinsstrukturkurve für entsprechende Investments durchwegs attraktiver – zumal mit Blick auf die langfristige Aufwertungserwartung für den US-Dollar.

Devisenmärkte Auch an den internationalen Devisenmärkten hat die US-Wahl bereits zu erheblichen Effekten geführt: Der langjährige strukturelle Abwärtstrend des Euro akzentuierte sich seit der US-Wahl noch einmal deutlich. Innerhalb von rund einem Jahr hat der Euro gegenüber dem US-Dollar über 7 Prozent an Wert eingebüßt – eine im historischen Längsschnitt prononcierte Abwertung. Im Kern spekulieren die Märkte darauf, dass Trumps Regierungszeit grundsätzlich mit höheren Aufwärtsrisiken für die Renditen von US-Treasuries verbunden sein könnte, was eine perspektivisch noch stärkere Ausweitung des Zinsvorsprungs der USA gegenüber den Bundrenditen mit sich brächte. Für das Euroland bringt die Präsidentschaft Trumps dagegen erhebliche Wachstumsrisiken mit sich: Bei allen Unsicherheiten mit Blick auf die neue US-Administration kann man schon heute konstatieren, dass sie vor allem die Europäer weiter schwächt, da sich der transatlantische Solidarverbund weiter auflöst und die umfangreichen Lasten von den Europäern selbst geschultert werden müssen. Dies dürfte den ohnehin vorherrschenden Trend zu ei-

ner immer persistenteren wirtschaftlichen Schwäche in Europa noch weiter akzentuieren. Schließlich dürften höhere Zölle den Trend zu einer Verschlechterung des gesamteuropäischen Außenhandelsaldos noch befördern. Dabei stehen die Exporte aufgrund der anhaltenden Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe weltweit und der Verschärfung der Konkurrenz aus Fernost ohnehin bereits unter Druck. Somit ist es höchstwahrscheinlich, dass von den europäischen Exporten tendenziell spürbar weniger Impulse auf die gesamteuropäische Konjunktur ausgehen werden.

Die zentrale Frage im transatlantischen Wechselkursverhältnis bleibt letztlich immer, wie sich die Wachstums- und Renditedifferenzen im weiteren Verlauf darstellen: Grundsätzlich wird immer deutlicher, dass die US-Konjunktur aufgrund der Resilienz des privaten Sektors noch wesentlich mehr Atem haben könnte, als bislang zu vermuten stand: Die US-Wirtschaft wird mittelfristig eher robust bleiben, bevor sich der Generaltrend einer konjunkturellen Abkühlung zumindest in Richtung des Potenzialpfades wieder stärker durchsetzen kann. Nunmehr kommt es vor allem darauf an, welche Dynamik die Eurozone entfalten kann bzw. welche Wirkungen sich daraus auf die Geldpolitik der EZB ergeben. Die wohl größte Unbekannte für den bilateralen Wechselkurs bleibt hier die Anatomie der weiteren Arbeitsmarktentwicklung in Europa, die für die weitere Entwicklung der Zinsdifferenzen ebenfalls maßgeblich sein dürfte: Anders als ihre US-Pendants haben die europäischen Arbeitsmärkte bis dato kaum reagiert, was die EZB mit Blick auf die weiterhin latenten Gefahren der Lohninflation noch zögern lassen könnte, den eigentlich gebotenen deutlich aggressiveren geldpolitischen Kurs nunmehr auch wirklich einzuschlagen. Wann genau dieser Prozess, wie schnell und in welchem Umfang einsetzt, ist derzeit aber kaum verlässlich absehbar. Sollte die Beschäftigung, wie wir erwarten, spürbarer zurückgehen, dürfte es der EZB wesentlich leichter fallen, zu umfangreichen Zinssenkungen zu gelangen, so wie es führende quantitative Modelle für die Gestaltung der Geldpolitik schon seit langer Zeit nahelegen. Stockt der Strukturwandel am europäischen Arbeitsmarkt hingegen, könnte die EZB gezwungen sein, die Zinssätze auf einem relativ hohen Niveau zu belassen. Mit Blick auf die immer gravierenderen strukturellen Probleme hinsichtlich des weiteren Wachstumspfades bleibt eine zukünftig deutlich geringere Zinsvorgabe seitens der EZB nach unserem Dafürhalten aber insgesamt höchstwahrscheinlich.

In der Aggregation sehen wir den Wechselkurs des Euro zum US-Dollar im Saldo unserer Analysen der maßgeblichen Wechselkursdeterminanten auf Basis der aktuellen Datenlage als derzeit annähernd gleichgewichtig an. Wir gehen in der Jahresprojektion von Kursen um EUR USD 1,03 aus und halten aber gleichzeitig an unserer grundsätzlichen mittelfristigen Aufwertungserwartung Richtung Parität fest: Bei einem spürbaren Rückgang der Beschäftigung in Europa wäre aus unserer Sicht dann auch der Weg zu Kursen unterhalb der Parität frei.

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.