

Prognosen: Wachstum (BIP)

	2022	2023	2024	2025e	2026e
Deutschland	1,4	-0,3	-0,2	0,1	1,0
Euroraum	3,5	0,4	0,9	0,8	1,1
USA	2,5	2,9	2,8	1,5	1,5
China	3,0	5,2	5,0	4,7	4,4
Welt	3,4	3,3	3,3	2,9	2,9

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Preise (CPI)

	2022	2023	2024	2025e	2026e
Deutschland	8,6	6,0	2,5	2,2	1,9
Euroraum	8,4	5,4	2,4	2,1	1,8
USA	7,9	4,1	3,0	3,0	2,5
China	2,0	0,2	0,2	0,3	1,0
Welt	8,2	6,4	5,0	4,1	3,6

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Frühindikatoren: Europa

	Sep. 24	Dez. 24	Mrz. 25	aktuell
Markit: Verarb. Gewerbe	45,8	45,2	47,6	49,4
Markit: Dienstleistungen	52,9	49,5	50,6	49,7
EU-Geschäftsklima	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6
Insee-Geschäftsklima	97,6	98,3	93,3	94,6
Konsumentenvertrauen	-13,3	-13,6	-13,7	-15,2

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Frühindikatoren: Deutschland

	Sep. 24	Dez. 24	Mrz. 25	aktuell
Ifo-Geschäftsklimaindex	86,6	85,6	85,3	87,5
Markit: Verarb. Gewerbe	42,4	43,0	46,5	48,3
Markit: Dienstleistungen	51,2	49,3	51,1	47,1
Auftragseingänge	83,0	84,3	84,1	87,5
GfK-Konsumklima	-18,6	-18,4	-22,6	-20,8

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 Ausblick für die Weltwirtschaft bleibt in höchsten Maßen ungewiss: Sowohl die Verhandlung der USA mit China als auch die mit der Eurozone treten derzeit auf der Stelle. Dies ist mit Blick auf die Komplexität und den Umfang der Materie sicherlich verständlich, gleichwohl blieb eine nachhaltige handelspolitische Linie der US-Administration bis zuletzt nicht erkennbar, was naturgemäß erhebliche Risiken für den globalen Ausblick in sich birgt. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die ökonomischen Schäden, die der Handelskonflikt, den die USA quasi mit der gesamten Welt begonnen haben, sukzessive dafür sorgen wird, dass die Amerikaner ihre Zollpolitik abmildern werden müssen. Dies ist aber mit Blick auf das Naturell des US-Präsidenten Donald Trump mit erheblichen Prognose-Risiken behaftet. Der Welthandel als wichtiger Indikator der globalen konjunkturellen Dynamik hat sich allerdings unterdessen bislang sehr solide weiterentwickelt, viele Frühindikatoren sind bis in den April hinein kräftig angestiegen. Mit Blick auf die erheblichen Vorzieheffekte ist die Belebung des Welt Handels zwar mit Vorsicht zu interpretieren - gleichwohl bestätigt die Entwicklung schon unsere Generalthese einer grundsätzlich immer resilienteren Entwicklung des internationalen Handels: Zwar ist der Handel mit den USA bereits spürbar rückläufig, die chinesischen Exporte etwa haben ihr Gesamtniveau aber auch dank eines lebhaften intraregionalen Handels zumindest bis dato konstant halten können.

Die US-amerikanische Volkswirtschaft ist weiter im Begriff, sich spürbar abzukühlen: Seit Anfang des Jahres mehren sich die Anzeichen für eine Verlangsamung des Expansionstempos, was im Zusammenhang mit den wirtschaftspolitischen Maßnahmen der neuen US-Regierung stehen dürfte. Maßgebliche Frühindikatoren für die Gesamtwirtschaft bewegen sich mittlerweile signifikant unterhalb langjähriger Durchschnittswerte. So fiel der ISM-Index der Dienstleistungen für Mai entgegen dem Marktkonsens zuletzt von 51,6 auf 49,9 Punkte und rutschte damit unter die Expansionschwelle. Hervorzuheben war zudem, dass der Unterindex für Neuaufträge deutlich von 52,3 auf 46,4 Punkte zurückging – der niedrigste Stand seit Dezember 2022. Vor allem aber befindet sich die Stimmung der amerikanischen Verbraucher auf einem langjährigen Tiefstand: So ist die wirtschaftliche Zuversicht der US-Verbraucher in der Erwartungskomponente mittlerweile auf den historischen Tiefstand der späten Jahre der Carter Administration gesunken, also ein 45-Jahrestief! Die Stimmung im amerikanischen Unternehmerlager hat sich unterdessen zwar teilweise wieder verbessert. In der Summe aber ist von den positiven Erwartungseffekten, die nach der US-Wahl einge-

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	5985	67,25
10Y US T-Notes	4,3	-0,07
DAX Index	24381,3	448,1
Nikkei	37554	-878
Hang Seng	23907	334
Öl (Brent-Future)	65,0	0,87
Gold-Future	3407	64,20
EUR / USD	1,142	0,00
EUR / GBP	0,841	0,00
EUR / JPY	163,45	-0,47

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Sep. 25	Dez. 25	Mrz. 26	Jun. 26
Fed Funds	4,50	4,25	4,00	3,75	3,75
3M-USD-Libor	4,85	4,60	4,24	3,99	3,99
2J Treasuries	3,84	4,03	4,04	3,97	3,91
5J Treasuries	3,90	4,14	4,19	4,14	4,10
10J Treasuries	4,32	4,43	4,48	4,44	4,40
Tendersatz	2,15	1,90	1,85	1,85	1,80
3M-Euribor	1,95	1,74	1,67	1,66	1,61
2J Bundesanleihen	1,77	1,80	1,82	1,90	1,98
5J Bundesanleihen	2,06	2,08	2,14	2,23	2,31
10J Bundesanleihen	2,48	2,56	2,60	2,66	2,80

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Sep. 25	Dez. 25	Mrz. 26	Jun. 26
USD	1,14	1,11	1,12	1,13	1,14
CHF	0,94	0,90	0,91	0,91	0,91
GBP	0,84	0,86	0,86	0,85	0,84
NOK	11,53	11,60	11,50	11,40	11,40
SEK	10,94	11,00	10,90	10,80	10,70
AUD	1,75	1,70	1,71	1,72	1,73
NZD	1,89	1,83	1,84	1,85	1,86
CAD	1,56	1,51	1,52	1,53	1,54
JPY	164	158	158	158	159
Renminbi	8,20	7,95	8,01	8,06	8,12

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

setzt hatten, nichts mehr übriggeblieben – im Gegenteil: Das Vertrauen von Corporate America in den weiteren wirtschaftspolitischen Kurs der US-Administration bleibt erschüttert.

Mit den in Deutschland beschlossenen höheren Ausgabenspielräumen in den Bereichen Infrastruktur und Rüstung und dem gleichzeitig angekündigten Verteidigungsprogramm auf europäischer Ebene hat sich die Stimmung im Euroraum in manchen Sektoren zwar etwas aufgehellt. Die hochaggregierten Frühindikatoren für den gesamten Euroraum weisen jedoch kaum erkennbare Verbesserungszeichen auf. So ist der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft zuletzt kaum gestiegen und befindet sich nur knapp oberhalb der Expansionsschwelle. Dies dürfte einerseits darauf zurückzuführen sein, dass die Effekte der Fiskalprogramme auf die Realwirtschaft in der kurzen Frist gering sein dürften, da die Planung und Umsetzung von Projekten Zeit in Anspruch nimmt und Kapazitäten erst geschaffen werden müssen. Zudem belastet die Handelspolitik der neuen US-Regierung die europäische Konjunktur aufgrund höherer Zölle und der gestiegenen Unsicherheit. Die Auslandsnachfrage nach europäischen Industriegütern bleibt wohl verhalten, da letztere durch hohe Energiepreise teuer sind und die Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland gesunken ist. Selbst ein Zoll von 15 % würde voraussichtlich bewirken, dass die deutschen Unternehmen erhebliche Teile ihres US-Exportgeschäfts verlieren werden. Selbst wenn sie einen Teil der Waren in anderen Ländern verkaufen, würde dies das deutsche Bruttoinlandsprodukt spürbar senken. Positive Konjunkturimpulse dürften in nächster Zeit hingegen von einer zunehmend robusten Inlandsnachfrage ausgehen, da die Geldpolitik nicht mehr dämpft und die Realeinkommen weiter zunehmen. Alles in allem dürfte das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2025 mit 0,8 % ähnlich verhalten expandieren wie im vergangenen Jahr. Im Jahr 2026 dürfte sich die Expansion leicht auf 1,1 % beschleunigen.

Auch für die Schwellenländer haben sich die Aussichten aufgrund der jüngsten US-Zollpolitik eingetrübt. Viele Volkswirtschaften werden wegen der höheren Zölle auch mit erheblich weniger ausländischen Direktinvestitionen rechnen müssen, denn die Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung zielt darauf ab, die USA als Industriestandort attraktiver zu machen. Zudem bremst die hohe wirtschaftspolitische Unsicherheit die Direktinvestitionen, da nicht klar ist, wie sich die Standortbedingungen im Vergleich der Regionen in der nächsten Zeit entwickeln werden. Vor allem China dürfte im Außenhandel mit den USA auf Dauer mehr und mehr Gegenwind spüren, wodurch sich die Expansion der chinesischen Wirtschaft wohl verlangsamten wird. Die Einkaufsmanagerindizes für das Ver-

arbeitende Gewerbe und für den Dienstleistungsbereich waren zuletzt allerdings wieder aufwärtsgerichtet. Hingegen hat sich die Lage in der Bauwirtschaft noch nicht durchgreifend gebessert, die strukturellen Anpassungsprozesse im Immobiliensektor werden noch länger anhalten. Eine expansive Fiskalpolitik sowie Investitionen in den High-Tech-Sektor dürften dem aber zumindest teilweise entgegenwirken. Wie in vielen Ländern der Region dürfte die Zentralbank wegen deflationärer Tendenzen weiterhin eine lockere Geldpolitik verfolgen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte in diesem und im nächsten Jahr mit 4,7 bzw. 4,4 % etwas langsamer steigen als von der Regierung angestrebt. Gestützt wird die Konjunktur in der asiatisch-pazifischen Region demgegenüber von einer perspektivisch anziehenden Konjunktur in Indien: Hier wird das reale BIP im Haushaltsjahr 2025/26 voraussichtlich um 6,3 % und im Haushaltsjahr 2026/27 um 6,4 % wachsen. Der private Konsum dürfte dabei sukzessive zunehmen, angetrieben von steigenden Realeinkommen, die durch moderate Inflation, jüngste Steuersenkungen und eine Stärkung des Arbeitsmarktes begünstigt werden. Sinkende Zinsen und massive öffentliche Investitionen werden die Investitionen unterstützen. Da die Inflation fest im Zielbereich liegt, wird erwartet, dass die Geldpolitik schrittweise expansiver wird.

Der globale Ausblick bleibt somit insgesamt hochgradig unsicher, die Risiken für die Prognose sind ungebrochen enorm: Aus der ökonomischen Perspektive hat es einen solch starken Anstieg der US-Zollsätze in der jüngeren Vergangenheit nicht gegeben, demzufolge sind die Auswirkungen schwer zu quantifizieren. Bis dato hält sich die Weltwirtschaft zwar besser als erwartet, dies kann sich aber schnell ändern, wenn die Vorzieheffekte auslaufen und/oder sich die Verhandlungen als unfruchtbar erweisen: Mit Blick auf eine im Kern konzeptionslose US-Wirtschaftspolitik bleiben die Event-Risiken erheblich, insbesondere der weitere Kurs in der Handelspolitik ist aufgrund Trumps Animal Spirits in höchstem Maße pfadabhängig und somit kaum abschätzbar: Bleibt es wie es ist, dürften die zunehmenden Handelshemmnisse und die stark gestiegene Unsicherheit die Entwicklung des Welthandels immer stärker bremsen. Die OECD etwa schätzt die dämpfenden Effekte der Zölle auf das Wachstum des Welthandels derzeit auf 0,2 bzw. 0,8 Prozentpunkte für das laufende und das kommende Jahr. Gleiches gilt für die Reaktion der Haushalte und Unternehmen auf die mit der politischen Wende in den USA verbundene Unsicherheit. Der durch die Handelspolitik ausgelöste Preisdruck könnte die Zentralbanken ferner dazu veranlassen, ihre Geldpolitik wieder zu straffen, um die Inflationserwartungen zu stabilisieren. Dies würde erhebliche Korrekturen der Preise an den Finanzmärkten zur Folge haben. Schließlich ist eine anziehende Inflation Gift für die Konsumneigung des privaten Sektors, da sie deren reale Kaufkraft untergräbt. In der Summe erwarten wir globale Expansionsraten um 2,9 % in diesem und im kommenden Jahr - sehen aber erhebliche Prognoserisiken mit einem abwärts gerichteten Bias.

Zinssätze Wie von uns prognostiziert, wartet die Fed weiter ab, wie sich die Perspektiven für die US-Wirtschaft weiterentwickeln. Dies liegt nicht zuletzt an der weiter bestehenden Unsicherheit hinsichtlich der Zollpolitik der US-Regierung. Zumindest in Hinblick auf die Finanzpolitik nimmt die Unsicherheit allerdings etwas ab. So ist das Steuerpaket auf seinem Weg durch den Kongress zuletzt ein Stück vorangekommen. Im Sommer dürfte sich daher zumindest der politische Nebel gelichtet haben, was der Fed die Einschätzung der Wirtschafts- und Inflationsentwicklung erleichtert. Gemäß unseren Simulationen ist davon auszugehen, dass der unterliegende Inflationstrend durch die temporären Inflationsimpulse der Handelspolitik zwar zunächst überkompensiert wird, jener aber viel deutlicher abwärtsgerichtet bleiben dürfte, als das an den Märkten derzeit wahrgenommen wird. Insofern könnte die US-Notenbank in den nächsten 6-12 Monaten in eine Situation geraten, wo der Kernpreistrend mehr und mehr Fahrt nach unten aufnimmt, während die inflationstreibenden tarifären Impulse sukzessive ausklingen. Ohnehin dürften letztere auf eine Wirtschaft treffen, die immer weniger ausgelastet ist, so dass die preistreibenden Effekte der Zölle nicht auf so fruchtbaren Boden fallen werden, wie in einer voll ausgelasteten Wirtschaft. Da die Risiken aber erheblich sind und kaum Erfahrungswerte für einen solchen Preisschock vorliegen, ist es in der Tat aus der Sicht der Fed höchst ratsam, erst einmal weiter abzuwarten. So untermauern auch die Wortmeldungen der Fed-Mitglieder die grundsätzlich abwartende Haltung der Notenbank, die allesamt die Bedeutung der festen Verankerung der Inflationserwartungen betonen. Verhindert werden sollte auf jeden Fall, dass sich die Inflationserwartungen auf einem zu hohen Niveau festsetzen und dann die Bekämpfung der Inflation erschweren. Insofern gehen wir auch weiterhin davon aus, dass die Fed die Leitzinsen unverändert lässt, bis mehr Klarheit besteht.

Die heutigen Leitzinssenkungen der EZB um jeweils 25 Basispunkte entsprachen den Markterwartungen, auch weil sie im Vorfeld breit kommuniziert worden war: So hatte kaum ein EZB-Ratsmitglied Zweifel daran gelassen, dass die Leitzinsen erneut gesenkt werden. Mit den jüngsten Inflationsdaten, die erstmals seit Beginn der Corona-Pandemie ein Absinken der Inflation unter die Zielgröße der EZB mit sich brachten, waren dann auch die letzten Zweifel am Markt ausgeräumt worden. Grundsätzlich bewegt sich die europäische Zentralbank mit dem nunmehr gewählten Leitzinsniveau schon relativ nahe an den als gleichgewichtig geltenden, sog. neutralen Leitzinssätzen. Diese werden in der Literatur derzeit meist um 2 % verortet. Das neutrale Leitzinsniveau ist aber ein viel zu unscharfes Konzept, um zu einer exakteren Einschätzung der weiteren Entwicklung der Geldpolitik zu gelangen: Letztlich entscheidend ist, welche Wirkung die Niveaus der Geldpolitik mit Blick auf die makroökonomischen Zielparameter haben. Und hier besteht eine zunehmende Wahrscheinlichkeit dafür, dass die gesamteuropäischen Inflationsraten die Notenbankziele für einen längeren Zeitraum unterschreiten werden, was auch durch die jüngsten EZB-Projektionen untermauert wird. Spätestens, wenn dann im Verlauf sichtbar würde, dass hier eine spürbare – tarif- und/oder fiskalbedingte - Gegenbewegung nicht in Sicht ist, dürften bei der EZB die Überlegungen einsetzen das weitere Zinssenkung von notwendig sind, um die Inflation auch nach unten abzusichern. Hintergrund dieser Entwicklung ist ein allgemeines, schwaches Wachstum, in Verbindung mit einer sich sukzessive weiter abkühlenden Arbeitsnachfrage. Sollten die Inflationsimpulse durch die Zölle also geringer ausfallen als bislang erwartet und oder die europäische Wirtschaft sich weiter stärker abschwächen, wird es immer wahrscheinlicher, dass es zu einer erheblicheren Unterschreitung des Zielpfades für die Inflation in Europa kommt. Dies wird die EZB mit Blick auf die Erfahrungen der vergangenen Jahrzehnte keinesfalls riskieren wollen. Im Ergebnis wird die EZB zwar vermutlich bis zum Herbst weiter zuwarten wollen, wie sich in den kommenden Monaten insbesondere die tarifär bedingten Preisschocks weiterentwickeln und dann eine weitere Zinssenkung vornehmen. Aus unserer Sicht nimmt die Wahrscheinlichkeit für die Notwendigkeit mehrere Zinsschritte nach unten aber weiter signifikant zu.

Wie auch der Ausblick für die Weltwirtschaft insgesamt bleiben die Perspektiven für die internationalen Rentenmärkte in höchstem Maße ungewiss: Der weitere Verlauf der US-amerikanischen Handelspolitik bleibt die wesentliche Determinante des kurz- bis mittelfristigen Inflations- bzw. Zinsausblicks. Abhängig von der Stärke der Effekte der Zoll-Politik ergeben sich mehr oder minder stark dämpfende Effekte auf die amerikanische konjunkturelle Entwicklung. In unserem Hauptszenario kommt es mit Blick auf das Wachstum aber nicht zum Äußersten. Die Fed wird also weiterhin zuwarten können, wie sich der Saldo aus binnenwirtschaftlicher Abschwächung und zollbedingten temporären Inflationsimpulsen entwickelt. Aus heutiger Sicht ist dabei davon auszugehen, dass die tarifären Inflationsimpulse zwar zu einer erheblichen kurzfristigen Inflationsbeschleunigung führen werden, diese aber durch die rückläufige Auslastung am amerikanischen Arbeitsmarkt mit zunehmenden Zeitbezug immer stärker überkompensiert wird. Bleibt der internationale Datenkranz so wie er im Moment ist, ist also davon auszugehen, dass das Inflationsniveau weltweit auf Sicht von 12-18 Monaten wieder in die Zielzonen der Notenbanken eintreten wird. In diesem Zeitraum sind die Risiken aber erheblich, da die Preisimpulse so stark ausfallen könnten und kaum Erfahrungen mit solch großen Preisschocks vorliegen. Wir glauben aber auch, dass eine unterausgelastete amerikanische Volkswirtschaft immer weniger den Nährboden für Inflationsimpulse bieten wird. Insofern dürften diese im Rahmen bleiben. Entscheidend dürfte ferner sein, ob die US-amerikanischen Inflationserwartungen weiter verankert bleiben. Davon ist zumindest mit Blick auf die bisherige marktimplizite Indikation auszugehen.

Im Ergebnis dürften die disinflationären Effekte der Moderation der Lohnkosten die budgetären bzw. tarifären Effekte der Trumpschen Politik mit der Zeit mehr und mehr überkompensieren. Erfahrungsgemäß sind die Zinsniveaus auf der amerikanischen Zinsstrukturkurve hier auch eine wesentliche Determinante der internationalen Zinsentwicklung. Aus meiner Sicht ist somit im Ergebnis davon auszugehen, dass die aktuellen Zinsniveaus in den USA derzeit mehr oder minder den Hochpunkt markieren und die Kapitalmärkte – vorbehaltlich weiterer exogener Schocks – zumindest perspektivisch wieder sinken dürften. Wir gehen b.a.W. von drei weiteren Zinsschritten der US-Notenbank in den kommenden 12 Monaten aus, in der Tendenz dürfte sich der Druck auf die US-Notenbank zu weiteren expansiven Maßnahmen aber noch weiter erhöhen. Die zehnjährigen US-Renditen sollten im Saldo der maßgeblichen Zinsdeterminanten auf Jahressicht bei Werten um 4,4 % liegen. Wir erwarten mindestens einen weiteren Zinsschritt der EZB von 25 Basispunkten auf Sicht der kommenden 12 Monate, die Wahrscheinlichkeit für einen weiteren Schritt nimmt derzeit aber wie ausgeführt deutlich zu. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen dürfte auf Jahressicht bei Werten um 2,8 % liegen.

Credit Spreads

Die gesamteuropäischen Risikoprämien sind mit aktuellen Werten um 55 Basispunkten weiter gesunken – analog zu den Risikoprämien weltweit. Derzeit sehen wir die Spreads nach unseren Simulationen annähernd exakt fair bewertet. In der Tendenz sollten die gesamteuropäischen Credit Spreads insbesondere mit Blick auf weitere Zinssenkungen seitens der EZB aber noch weiter sinken.

Devisenmärkte

Nach wie vor sind die am Devisenmarkt bestimmenden Faktoren, zumindest derzeit kaum seriös prognostizierbar: Auch bei der Wechselkursentwicklung bleibt das Gros der Wechselkursdeterminanten eine Funktion der amerikanischen Handelspolitik: Von den Zinssätzen über das US-Defizit bis hin zu den Handelssalden hängen nahezu alle Bestimmungsfaktoren an den Entscheidungen der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik. Jede Eskalation im Handelskonflikt lässt den US-Dollar abwerten, da absehbar ist, dass dies zu einer überproportionalen Schwächung der US-Wirtschaft führen wird. Demgegenüber tendiert der US-Dollar zur Stärke, wenn Verhandlungslösungen in Sicht kommen. Obgleich ein klares Ziel, der US-amerikanischen Handelspolitik nach wie vor nicht erkennbar bleibt, ist davon auszugehen, dass die Amerikaner die Schärfe ihrer Zoll-Politik noch maßgeblich abmildern müssen. Bis zu dieser Erkenntnis, dürfte allerdings noch geraume Zeit vergehen. Insofern ist davon auszugehen, dass sich die Fundamentalfaktoren weiterhin zu Ungunsten der amerikanischen Wirtschaft und somit zugunsten des Euro entwickeln werden. Aber auch in den Ländern der Eurozone verbleiben Unwägbarkeiten: Wie die jüngste Entwicklung der Inflation in der Eurozone verdeutlicht, haben sich die Inflationstrends vor dem Hintergrund des persistent geringen Wachstums weiter abgeschwächt. Da die tarifären Inflationsschocks in Europa, bedeutend weniger drastisch ausfallen werden als in den USA, dürften die Effekte auch geringer ausgeprägt sein. Vor diesem Hintergrund ist es auch gut möglich, dass die europäische Zentralbank in den kommenden 6-12 Monaten zu weiteren Zinssenkungen gezwungen wird. Diese Entwicklung bietet ein Gegengewicht zu den perspektivisch ebenfalls anstehenden weiteren Zinssenkungen der US-Notenbank. In unserem Hauptszenario erwarten wir daher, dass der Euro infolge eines sinkenden US-Zinsvorsprungs zumindest mittelfristig weiter aufwerten wird: Auf Basis unserer Simulationen sehen wir auf Jahres-sicht unverändert gleichgewichtige Kurse von EURUSD um 1,14.

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.