

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2.772,20	66,70
10Y US T-Notes	2,90	0,00
Nikkei	22.694,50	523,1504
Hang Seng	30.958,21	465,2998
Öl (Brent-Future)	77,00	0,29
Gold-Future	1.302,40	4,50
EUR / USD	1,1764	0,0105
EUR / GBP	0,87765	0,00393
EUR / JPY	128,61	0,89

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Sep. 18	Dez. 18	Mrz. 19	Jun. 19
Fed Funds	1,75	2,00	2,25	2,50	2,75
3M-USD-Libor	2,32	2,39	2,50	2,72	2,89
2J Treasuries	2,47	2,75	2,89	3,11	3,33
5J Treasuries	2,75	2,94	3,06	3,24	3,41
10J Treasuries	2,91	3,13	3,24	3,35	3,45
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,32	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
2J Bundesanleihen	-0,65	-0,61	-0,29	-0,24	-0,18
5J Bundesanleihen	-0,21	-0,13	0,20	0,26	0,32
10J Bundesanleihen	0,43	0,61	0,86	0,93	1,00

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Sep. 18	Dez. 18	Mrz. 19	Jun. 19
USD	1,18	1,18	1,16	1,15	1,14
JPY	129	135	133	133	132
GBP	0,88	0,88	0,88	0,87	0,87
CAD	1,53	1,51	1,50	1,48	1,46
AUD	1,55	1,50	1,48	1,46	1,43
NZD	1,68	1,62	1,59	1,58	1,56
CHF	1,16	1,11	1,10	1,10	1,11
NOK	9,51	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,30	10,00	9,90	9,80	9,70
Renminbi	7,54	7,43	7,28	7,19	7,07

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Research
 Dr. rer. oec. Jan Bottermann Tel.: 0201 8115 553
 Chefvolkswirt
 Email: jan.bottermann@national-bank.de

Institutionelle Kundenbetreuung
 Thorsten Heisig Tel.: 0201-8115 126
 Bernd Andersen Tel.: 0201 8115 120
 Alexander Scharpenack-Engels Tel.: 0201 8115 122

Zins- und Währungsmanagement
 Thilo Voss Tel.: 0201 8115 414
 Arndt Meiswinkel Tel.: 0201 8115 391
 Thi Hong Tham Nguyen Tel.: 0201 8115 427

Private Banking/Wealth Management:
[Ihre Ansprechpartner](#)

Wachstum

Mit der Etablierung der neuen Regierung in Italien haben die Sorgen vor einem Abschwung in Europa weiter zugenommen. Der Anstieg der Unsicherheit um den Fortgang der italienischen Politik ist sicherlich ein weiterer Belastungsfaktor für die italienische und damit naturgemäß auch für die europäischen Volkswirtschaften. Auch die Daten zum deutschen Auftragseingang nährten zuletzt den Eindruck, dass der Aufschwung in Deutschland und Europa spürbar an Fahrt verliert. Die Entwicklung in Italien dürfte u.E. zwar ein dauerhafter aber kein akuter Belastungsfaktor für den wirtschaftlichen und politischen Ausblick in Europa werden. Die dämpfenden Effekte, die diese Unsicherheit für die wirtschaftliche Entwicklung haben werden, sollten erst mittelfristig stärker zum Tragen kommen – sie bleiben zudem auf Europa beschränkt. Die Hauptkomponenten der wirtschaftlichen Dynamik in Europa bleiben der aufgestaute Nachholbedarf, die expansive Geldpolitik der EZB und das gute internationale Umfeld – alles Faktoren, die nach unserer Einschätzung weiter Gültigkeit besitzen. Die konjunkturelle Indikation für die USA und die asiatisch-pazifische Region bleibt unterdessen exzellent. Die jüngsten Projektionen der OECD bestätigten unsere Einschätzung eines sehr robusten internationalen Umfeldes mit weltweit weiter zunehmenden Wachstumsraten. Die OECD verortet die Hauptrisiken für die Weltwirtschaft denn auch primär in der politischen Sphäre – sprich dem im Kern trilateralen Handelskonflikt zwischen den USA, China und der EU. Wir gehen bei gestiegenen Prognoserisiken weiterhin davon aus, dass dieser im Rahmen bleibt, weil die wirtschaftlichen Nachteile in der Summe so klar überwiegen und es nur wenige zumal gut-organisierte Akteure sind, die sich einigen müssen. Vorbehaltlich weiterer Eskalationen mit Blick auf die Konflikte um eine Neuordnung des Welthandelsregimes bleiben die Rahmenbedingungen für die Kapitalmärkte also weiter positiv.

Zinssätze

Wie erwartet, haben die Renditen in Deutschland wieder angezogen, nachdem sie im Zuge der Zuspitzung der Unsicherheiten um die Regierungsbildung in Italien spürbar gefallen waren. Dazu beigetragen haben zuletzt aber sicherlich auch die Anmerkungen der EZB, vor allem die von EZB-Chefvolkswirt Praet. Seine Ausführungen verwiesen darauf, dass eine Mehrheit im EZB-Rat ein Ende der Nettokäufe im vierten Quartal 2018 präferiert. Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass sich der Anstieg der Risikoprämien im Zuge der Italien-Krise in Europa wieder ausbreitet. Auf Sicht der nächsten drei Monate sollten die Bundrenditen (10-jährige Staatsanleihen) auf Werte um 0,6 % anziehen können. Für eine nachhaltige Zinswende wird die wirtschaftliche Dynamik in Europa aus heutiger Sicht aber nicht ausreichen.

Devisenmärkte

Der Dollar hat entgegen der Meinung der großen Mehrheit der Marktteilnehmer zuletzt weiter spürbar aufwerten können. Hintergrund ist eine Vielzahl von Entwicklungen, im Kern aber - wie von uns bereits antizipiert - die transatlantische konjunkturelle Kräfteverschiebung: Die



NATIONAL-BANK

Mehr. Wert. Erfahren.

Wahrscheinlichkeit, dass es zu keinem nennenswerten Kurswechsel der EZB kommen wird, hat spürbar zugenommen. Die Unsicherheit bezüglich der Stärke des unterliegenden Trends in der EU ist mit Blick auf die wenigen Datenpunkte aber noch sehr hoch. Auf der anderen Seite brachten die Daten zur europäischen Leistungsbilanz die von uns erwartete Wende: Die Aufwertung des Euros hat mit der üblichen zeitlichen Verzögerung den Leistungsbilanzüberschuss Europas vermindert. Nach unseren Simulationen sollte sich diese Entwicklung noch weiter fortsetzen und ein nennenswertes Gegengewicht zu den US-Defiziten bilden.

Jüngste Prognoseanpassungen Vor dem Hintergrund des robusten globalen Szenarios in Verbindung mit anziehenden Wachstumsraten in den USA haben wir unsere Prognose für die US-Treasuries auf Sicht der nächsten 12 Monate auf Renditen um 3,45 % p.a. angehoben. Mit Blick auf die Lage in Italien haben wir unsere Prognose für die 10-jährigen Bundesanleihen auf Jahressicht auf nunmehr 1% p.a. gesenkt.

Die kommende Daten-Woche Die kommende Woche wird zunächst durch die US-Preisdaten bestimmt. Mit Blick auf die Entwicklung der Kernpreisdaten gehen wir mit dem Marktkonsensus von einer Zunahme auf Jahresbasis knapp oberhalb von 2 Prozent p.a. aus: Trotz der steigenden Kapazitätsauslastung nimmt der Preisdruck nur sehr langsam zu. Daran hat sich im Mai wohl wenig geändert. Das wichtigste Ereignis der kommenden Woche ist dann natürlich der Zinsentscheid der Fed. Eine Zinserhöhung auf der Fed-Sitzung, die am 12. und 13. Juni ansteht, kann hier als sicher gelten. In Europa könnte die EZB auf der am Donnerstag anstehenden Sitzung ein Ende der Anleihenkäufe in Aussicht stellen. Hintergrund sind aber vor allem die rechtlichen Restriktionen des QE-Programms. Wir gehen aber weiterhin davon aus, dass eine wirkliche geldpolitische Wende in weiter Ferne bleibt: Der unterliegende Preistrend bleibt relativ schwach und die Stärke der wirtschaftlichen Entwicklung hat zuletzt signifikant abgenommen.

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

		Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 11. Juni				
IT	Industrieproduktion	April		1,2% / -1,1%
Dienstag, 12. Juni				
GE	ZEW Konjunkturumfrage (Lagebeurteilung / Erwa	Juni	87 / -14,1	87,4 / -8,2
EC	ZEW Konjunkturumfrage (Erwartung)	Juni		2,4
US	Verbraucherpreisindex	Mai	0,2% M/M / 2,7% J/J	0,2% / 2,5%
US	CPI Kernrate	Mai	0,2% M/M / 2,2% J/J /	0,1% / 2,1%
Mittwoch, 13. Juni				
EC	Industrieproduktion	April		0,5% / 3%
US	Erzeugerpreisindex	Mai	0,3% M/M / 2,9% J/J	0,1% / 2,6%
US	PPI Kernrate	Mai	0,2% M/M / 2,3% J/J	0,2% / 2,3%
US	FOMC Zinsentscheidung		2,00%	1,75%
Donnerstag, 14. Juni				
CH	Einzelhandelsumsätze (J/J)	Mai	9,6% J/J	9,4%
CH	Industrieproduktion (J/J)	Mai	7% J/J	7,0%
GE	Verbraucherpreisindex	Juni	0,5% M/M / 2,2% J/J	0,5% / 2,2%
FR	Verbraucherpreisindex	Juni		0,4% / 2%
EC	EZB-Zinsentscheidung	Mai	0,00%	0,00%
US	Einzelhandelsumsätze	Mai	0,4%	0,2%
US	- ex Autos	Mai	0,4%	0,3%
US	Importpreisindex	Mai	0,5% M/M	0,3% / 3,3%
US	Lagerbestände	April	0,3%	0,0%
Freitag, 15. Juni				
IT	Auftragseingänge Industrie	April		0,5% / 2,6%
EC	Verbraucherpreisindex (Kernrate)	Juni		0,5% / 1,9% (1,1%)
EC	Handelsbilanz	April		26932,6 Mio. EUR
US	Empire Manufacturing Index	Juni	18,0	20,1
US	Industrieproduktion	Mai	0,3%	0,7%
US	Kapazitätsauslastung	Mai	78,2%	78,0%
US	Verbrauchervertrauensindex der Uni Michigan	Juni	98,2	98,0
US	Nettowertpapierabsatz im Ausland	April		61,8 Mrd. USD

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 sind kein verlässlicher Indikator für eine vergleichbare künftige Entwicklung.

Aufsichtsbehörde

Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.