

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2842	3,20
10Y US T-Notes	2,9	-0,06
Nikkei	22298	-227
Hang Seng	28396	720
Öl (Brent-Future)	71,5	-1,92
Gold-Future	1215	-6,70
EUR /USD	1,147	-0,01
EUR /GBP	0,899	0,01
EUR /JPY	126,82	-1,88

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Nov. 18	Feb. 19	Mai. 19	Aug. 19
Fed Funds	2,00	2,25	2,50	2,75	3,00
3M-USD-Libor	2,34	2,41	2,54	2,78	2,97
2J Treasuries	2,62	2,75	2,90	3,14	3,39
5J Treasuries	2,77	2,88	3,01	3,21	3,42
10J Treasuries	2,89	3,06	3,18	3,31	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	-0,63	-0,66	-0,26	-0,17	-0,09
5J Bundesanleihen	-0,23	-0,17	0,21	0,28	0,36
10J Bundesanleihen	0,34	0,65	0,91	0,97	1,03

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Nov. 18	Feb. 19	Mai. 19	Aug. 19
USD	1,15	1,18	1,16	1,15	1,14
JPY	127	135	133	133	132
GBP	0,90	0,88	0,88	0,87	0,87
CAD	1,50	1,51	1,50	1,48	1,46
AUD	1,57	1,50	1,48	1,46	1,43
NZD	1,74	1,62	1,59	1,58	1,56
CHF	1,14	1,17	1,15	1,14	1,13
NOK	9,59	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,46	10,00	9,90	9,80	9,70
Renminbi	7,86	7,43	7,28	7,19	7,07

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

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

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

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

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

Wachstum

Einige Datenpunkte aus den USA fielen zuletzt etwas schwächer aus als erwartet. So lag der ISM-Indikator für den Dienstleistungsbereich mit 55,7 Indexzählern unterhalb der Prognosen. Auch das ISM-Pendant für die Industrie lag mit 58,1 Indexzählern etwas unter den Erwartungen. In der Summe bleibt die US-Konjunktur aber auch im dritten Quartal auf Kurs: Der US-Arbeitsmarkt zeigte sich abermals robust. Im Juli wurden mit 157.000 zwar weniger Stellen geschaffen als erwartet worden war. Dies ging aber auf besonders starke Vormonate zurück, deren Zahlen spürbar nach oben revidiert wurden. Die durchschnittlichen Stundenlöhne stiegen gegenüber dem Vorjahresmonat um 2,7 Prozent – was gemessen an der Arbeitslosenquote von nur 3,9 Prozent weiterhin moderat ist und unseren Erwartungen entspricht. Die Kombination aus solidem Beschäftigungswachstum und dem nach wie vor niedrigen Lohn-Inflationsdruck geben der US-Notenbank den Rückhalt, um an ihrer gradualistischen Strategie festzuhalten.

Aus unserer Sicht beeindruckend bleibt die Entwicklung der impliziten Volatilität: Mit Indexwerten von zuletzt unter 11 Einheiten verweist diese Zeitreihe auf eine sehr hohe wirtschaftliche Stabilität der US-Wirtschaft - und mittelbar auch der Weltwirtschaft: Offenkundig honorieren die Kapitalmärkte die günstige Kombination von anziehenden Wachstumsraten und unterdurchschnittlichen Diskontierungssätzen auch weiterhin mit einer risikofreudige Grundstimmung („risk-on“). Neben der insgesamt weiter soliden Indikation vieler traditioneller Frühindikatoren ist es u.E. insbesondere auch diese marktimplizite Zuversicht der Kapitalmärkte, die das robuste fundamentale Bild schlüssig flankiert. Trotz der Handelsquerelen und einer sich weiter vollziehenden geldpolitischen Wende bleiben hier sowohl die anhaltend niedrige Volatilität als auch die verringerten Credit-Spreads rund um den Globus klar risikostützend – eine Entwicklung, die man mit Blick auf die hohe Informationseffizienz der Kapitalmärkte kaum überschätzen kann!

Im Ergebnis stimmen unsere makroökonomische Einschätzung und die implizite Erwartungshaltung der Kapitalmärkte weiterhin weitgehend überein. Der Ausblick für die Weltwirtschaft bleibt robust und bewegt sich im Rahmen unseres bisherigen Szenarios. Zumindest bislang ist nicht erkennbar, dass der Handelskonflikt das gute globale Bild signifikant beeinträchtigt hat. Die globale Datenlage verwies in der Summe bis zuletzt auf Wachstumsraten um 4 % p.a., so dass der wahrscheinlichkeitsgewichtete globale Wachstumspfad nach wie vor oberhalb von 3,8 % verläuft. Das risk-on-Umfeld an den internationalen Kapitalmärkten dürfte daher Bestand haben.

Zinssätze

Mit der weiteren Zunahme der Kapazitätsauslastung in den Industrienationen wird an den internationalen Rentenmärkten die Rückführung der expansiven Geldpolitik zunehmend spürbar werden. Der Zinstrend an den internationalen Rentenmärkten wird daher auch in den kommenden Jahren grundsätzlich aufwärts gerichtet bleiben. Wir halten bis auf weiteres an unseren Projektionen für das internationale und das europäische Zinsgefüge fest. Sollte sich insbesondere die europäische Konjunktur noch stärker abschwächen als von uns derzeit unterstellt, werden wir unsere Prognosen für die europäischen Zinsstrukturkurven weiter senken.



NATIONAL-BANK

Mehr. Wert. Erfahren.

Devisenmärkte

Der US-Dollar hat weiter an Stärke zugelegt und notierte zuletzt bei Kursen um EURUSD 1,145. Wir sehen die US-Devisen grundsätzlich weiter im Aufwärtstrend, behalten unser Kursziel von EURUSD 1,14 aber zunächst bei, bis die Euroland Dynamik verlässlicher einzuschätzen ist.

Jüngste Prognoseanpassungen

Der kanadische Dollar konnte zuletzt mit dem US-Dollar gegenüber dem Euro weiter Boden gutmachen. Hintergrund ist hier die Aufwertung des US-Dollars als Leitwährung des Dollar-Blocks und ein solider Kursverlauf des Loonie gegenüber dem US-Dollar: Seit rund zwei Jahren befindet sich die kanadische Devisen in einem strukturellen Aufwärtstrend gegenüber der US-amerikanischen Nachbarwährung. Wir gehen davon aus, dass sich die Aufwertung auch gegenüber dem Euro fortsetzt – so steht in Kanada bereits Ende Juli eine weitere Zinsanhebung auf dem Programm. Hintergrund ist ein solides Wachstum und eine boomende Nachbarökonomie. Zwar laufen die NAFTA Verhandlungen weiterhin schleppend, die kanadische Konjunktur dürfte aber mit Zuwächsen um 2,0 % weiter solide bleiben. Daher gehen wir davon aus, dass die Zentralbank auch nach Juli mit ihren Zinsanhebungen fortfährt, so dass auch der kanadische Dollar durch eine sich ausweitenden Zinsdifferenz gestützt wird. Mit Blick auf die Bewertung sehen wir gleichgewichtige Kurse von CADUSD um 0,78. Über unsere Einschätzung von EURUSD ergeben sich Kurse um EURCAD 1,46. Mittelfristig sollte der kanadische Dollar auch darüber hinaus zulegen können. Zudem könnte sich die Euroland-Konjunktur noch schwächer als bislang erwartet entwickeln. Insofern halten wir unsere Prognose für konservativ bzw. sehen längerfristig noch deutlich mehr Potential gegenüber dem Euro.

Die kommende Daten-Woche

Am kommenden Dienstag stehen zunächst die Zahlen für das deutsche Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal an. Sie dürften belegen, dass die deutsche Wirtschaft im Frühjahr nur unwesentlich schneller expandiert ist als im ersten Quartal. Zentral dürfte hierbei das international schwächere Umfeld gewesen sein, das sich in einer dynamischen Auslandsnachfrage niederschlug. Wir gehen insgesamt aber weiterhin davon aus, dass die deutsche und die europäische Wirtschaft im Winterhalbjahr wieder mehr Fahrt aufnehmen können. Der weitere Wochenverlauf bringt dann neue Daten zur Stärke des privaten Konsums in den USA in Form der Einzelhandelsumsätze. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass der private Konsum in den USA weiterhin sehr stark bleibt. Derzeit besteht vielfach die Sorge, dass dieser nach dem starken Anstieg im zweiten Quartal zukünftig deutlich weniger zum Bruttoinlandsprodukt beitragen könnte. Wir glauben demgegenüber, dass hier durchaus noch mehrere extrem starke Quartale vor uns liegen könnten. Treiber sind die hohen Zuwächse bei den Lohnvolumina sowie die starken Vermögenszuwächse durch die langjährige Hausse insbesondere an den US-Aktienmärkten. Insofern könnten die Zuwächse in der Tat weiter sehr kräftig ausfallen. Die Kernkomponente der Einzelhandelsumsätze sollte daher ihr hohes jährliches Wachstumstempo von derzeit 7 % p.a. beibehalten können. Die gute Stimmung der Verbraucher sollte dann zum Wochenschluss auch in dem Stimmungsbarometer der Uni Michigan zum Ausdruck kommen: Hier sollte das hohe Indexniveau um 97 Indexzähler abermals gehalten werden können.

Die nächste Ausgabe von Fokus Volkswirtschaft erscheint – urlausbedingt – am Freitag, den 31.08.2018.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 13. August			
GE Großhandelspreise	Juli		0,5% / 3,4%
Unternehmenstermine: United Internet, HelloFresh, Scout24, Salzgitter, Talanx			
Dienstag, 14. August			
CH Einzelhandelsumsätze (J/J)	Juli	9,1% J/J	9,0%
CH Industrieproduktion (J/J)	Juli	6,3% J/J	6,0%
GE Verbraucherpreisindex	August	0,3% M/M / 2% J/J	0,3% / 2%
GE BIP	2. Quartal	0,4% Q/Q / 2,1% J/J	0,3% / 2,3%
FR Verbraucherpreisindex	August		-0,1% / 2,3%
GE ZEW Konjunkturmfrage (Lagebeurteilung / Erwa	August	74 / -19,6	72,4 / -24,7
EC ZEW Konjunkturmfrage (Erwartung)	August		-18,7
EC Industrieproduktion	Juni	-0,5% M/M / 2,7% J/J	1,3% / 2,4%
EC BIP	2. Quartal	0,3% Q/Q / 2,1% J/J	0,3% / 2,1%
US Importpreisindex	Juli	0,1% M/M	-0,4% / 4,3%
Mittwoch, 15. August			
US Einzelhandelsumsätze	Juli	0,1%	0,5%
US - ex Autos	Juli	0,4%	0,4%
US Empire Manufacturing Index	August	20,0	22,6
US Produktivität ex Agrar	1. Quartal	2,5%	0,4%
US Lohnstückkosten ex Agrar	1. Quartal	0,0%	2,9%
US Industrieproduktion	Juli	0,4%	0,6%
US Kapazitätsauslastung	Juli	78,2%	78,0%
US Lagerbestände	Juni	0,1%	0,4%
US NAHB Housing Market Index	August	67	68
US Nettowertpapierabsatz im Ausland	Juni		45,6 Mrd. USD
Donnerstag, 16. August			
EC Handelsbilanz	Juni		16,5 Mrd. EUR
US Initial Jobless Claims	Woche zum 11.08.2018		213 Tsd.
US Philadelphia Fed Index	August	22,0	25,7
US Baubeginne	Juli	1273 Tsd.	1173 Tsd.
US Baugenehmigungen	Juli	1308 Tsd.	1292 Tsd.
Freitag, 17. August			
IT Leistungsbilanz	Juni		2226 Mio. EUR
EC Verbraucherpreisindex (Kernrate)	August	-0,3% M/M / 2,1% J/J (1,1%)	-0,3% / 2,1% (1,1%)
US Index der Frühindikatoren	Juli	0,4%	0,5%
US Verbrauchervertrauensindex der Uni Michiga	August	97,9	97,9

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 sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.