

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2876	-25,50
10Y US T-Notes	2,9	0,03
Nikkei	22307	-558
Hang Seng	26973	-915
Öl (Brent-Future)	76,5	-0,99
Gold-Future	1206	0,30
EUR /USD	1,165	0,00
EUR /GBP	0,900	0,00
EUR /JPY	129,01	0,17

### Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Dez. 18	Mrz. 19	Jun. 19	Sep. 19
Fed Funds	2,00	2,25	2,50	2,75	3,00
3M-USD-Libor	2,32	2,39	2,51	2,75	2,94
2J Treasuries	2,65	2,76	2,90	3,14	3,38
5J Treasuries	2,75	2,88	3,00	3,21	3,41
10J Treasuries	2,89	3,06	3,18	3,32	3,46
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	-0,57	-0,77	-0,37	-0,24	-0,10
5J Bundesanleihen	-0,19	-0,28	0,10	0,22	0,34
10J Bundesanleihen	0,37	0,53	0,79	0,89	1,00

### Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Dez. 18	Mrz. 19	Jun. 19	Sep. 19
USD	1,16	1,18	1,16	1,15	1,14
JPY	129	135	133	133	132
GBP	0,90	0,88	0,88	0,87	0,87
CAD	1,53	1,51	1,50	1,48	1,46
AUD	1,63	1,50	1,48	1,46	1,43
NZD	1,77	1,62	1,59	1,58	1,56
CHF	1,12	1,17	1,15	1,14	1,13
NOK	9,80	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,57	10,00	9,90	9,80	9,70
Renminbi	7,97	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](mailto:jan.bottermann@national-bank.de)  
 Tel.: 0201 8115 553

#### Institutionelle Kundenbetreuung

Thorsten Heisig  
 Bernd 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

Der Ausblick für die Weltwirtschaft bleibt weiterhin gut und hat sich grundsätzlich sogar aufgehellt, da sich bei anhaltend guter konjunktureller Indikation mit dem Treffen von Präsident Trump und Kommissionspräsident Juncker erste Lösungsansätze im Handelskonflikt abgezeichnet haben. Die US-Wirtschaft bleibt derweil wohl auch im dritten Quartal weiterhin auf gutem Wege: Zuletzt deuteten vor allem die ISM-Daten mit einem 14-Jahreshoch darauf, dass das konjunkturelle Tempo auch weiterhin sehr hoch bleibt. Nachdem das US-amerikanische Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal bereits mit 4,2 % gewachsen war, verweisen die Daten für das dritte Quartal auf eine annualisierte Wachstumsrate oberhalb von 3 %. Wir gehen davon aus, dass die US-Konjunktur auch mittel- und längerfristig noch einige positive Überraschungen parat hat: Die finanzielle Lage der Haushalte bleibt so robust, dass der Aufschwung noch mehrere Jahre tragen sollte. Vor allem die Rekordindikation für eine weiterhin starke Investitionstätigkeit birgt die Chance, dass das Potentialwachstum - nach langen Jahren des Niedergangs - wieder zulegen kann. Dies wäre auch mit ein Erklärungsansatz dafür, dass der Preistrend - maßgeblich getragen von der moderaten Lohnentwicklung - so gedämpft verläuft. Nach einer längeren Phase rückläufiger Indikationen hat sich auch der Ausblick für das Euroland mit den jüngsten Ifo-Zahlen wieder gefestigt. Diese Entwicklung bestätigt unsere Vermutung, dass auch die gesamteuropäischen Frühindikatoren wieder stärker nach oben trenden werden. Im Ergebnis dürfte das Wachstumstempo in den kommenden Quartalen mit 0,5 % wieder etwas höher liegen.

Mit Blick auf den Sell-Off in Teilen der Emerging Markets gehen wir von davon aus, dass dieser auf der globalen Ebene kaum spürbar wird: Es handelt sich hier mit der Türkei, Argentinien, Südafrika und Brasilien vor allem um „die üblichen Verdächtigen“. Insbesondere mit Blick auf Argentinien und Brasilien geht es hier um Länder, die aus einer bestimmten politökonomischen Konstellation offenkundig nicht in der Lage sind, über einen längeren Zeitraum eine tragfähige makroökonomische Politik durchzuführen - daher spielen sie im weltwirtschaftlichen Konzert auch nur eine Nebenrolle: Der Anteil Asiens an den globalen Wachstumsraten ist rund 15-mal höher als der Lateinamerikas! Für den Verlauf der Weltwirtschaft und für die Konstellation an den Kapitalmärkten insgesamt maßgeblich sind daher die großen Blöcke Asien, Europa und die USA. In den beiden letzteren ist die Dynamik - wie oben argumentiert - weiter aufwärts gerichtet. Im Ergebnis deutet die globale Datenlage derzeit auf Wachstumsraten um 4 % p.a.

### Zinssätze

Mit der weiteren Zunahme der Kapazitätsauslastung in den Industrienationen wird an den internationalen Rentenmärkten die Rückführung der expansiven Geldpolitik zunehmend spürbar



**NATIONAL-BANK**

Mehr. Wert. Erfahren.

werden. Der Zinstrend an den internationalen Rentenmärkten wird daher auch in den kommenden Jahren grundsätzlich aufwärts gerichtet bleiben. Die US-Notenbank dürfte weiterhin in ihrem gradualistischen Modus bleiben: Fed-Chef Powell hat diese Einschätzung auf der Jahrestagung der Notenbank in Kansas noch einmal bekräftigt. Hintergrund ist vor allem auch die hohe Unsicherheit in Hinblick auf mögliche Veränderungen der zentralen volkswirtschaftlichen Parameter. Wir gehen diesbezüglich weiterhin davon aus, dass die Fed vor allem die Entwicklung der Löhne im Auge behalten wird. Solange diese nur moderat zulegen, bleibt es bei einer allmählichen Rückführung des geldpolitischen Expansionsgrades. Die EZB wird die niedrige Kerninflation zur Legitimation ihrer alimentierenden Geldpolitik nutzen: Mit einer ersten Zinsanhebung rechnen wir frühestens im September 2019, wobei das nicht der Beginn eines klassischen Zinserhöhungszyklusses sein dürfte: Die EZB wird aufgrund der strukturellen Probleme gezwungen sein, den Expansionsgrad der Geldpolitik jeweils nur sehr graduell zu senken. Wir belassen unsere Schätzungen auf den bisherigen Niveaus von 3,5 % für die zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und 1,0 % für die Bundesanleihen.

**Devisenmärkte** Der Euro konnte wieder spürbar zulegen, EURUSD notierte zuletzt bei Kursen um EURUSD 1,17 und damit nahe an unserem kurzfristigen Kursziel. Hintergrund war vor allem in den letzten Tagen der Rebound beim Ifo-Indikator. Vor dem Hintergrund der guten Ifo-Entwicklung dürfte die Gegenbewegung zunächst anhalten. Daher belassen wir unser Kursziel auf Sicht der nächsten drei Monate bei Kursen um 1,18. Wir sehen die US-Devisen jenseits dieses Zeitbezuges aber grundsätzlich weiter im Aufwärtstrend und behalten unser 12-Monats-Kursziel von EURUSD 1,14 bei.

**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. 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 präsentieren. Insofern halten wir unsere Prognose für konservativ bzw. sehen längerfristig noch deutlich mehr Potential gegenüber dem Euro.

**Die kommende Daten-Woche** Wegweisende datenseitige Veränderungen sind in der nächsten Woche nicht zu erwarten, es dürfte von daher - vorbehaltlich exogener Politikshocks - eher eine ruhigere Handelswoche werden. Am kommenden Dienstag bringen die Daten zur ZEW-Umfrage Aufschluss über die Stärke des unterliegenden Trends in Deutschland und Europa. Analog zur Entwicklung der deutschen Frühindikatoren dürften sich die Daten weiter befestigen. Die EZB wird an ihrer Geldpolitik weiter festhalten, wir erwarten hier mit dem Konsensus keine Veränderungen der geldpolitischen Linie. Mit Blick auf den hohen Auslastungsgrad der US-Volkswirtschaft ist man hingegen gut beraten, die US-Preisdaten genau im Auge zu behalten. Mit Blick auf die Entwicklung der unbereinigten Inflationsraten könnte für den August ein Wendepunkt anstehen und die Jahresveränderungsrate erstmals wieder leicht sinken. Dies geht auch darauf zurück, dass die Effekte des starken Ölpreisanstiegs in der Betrachtung der Veränderungsrate sukzessive ausklingen. Demgegenüber wird die Kernpreisrate weiterhin im Aufwärtstrend verbleiben, da sie den unterliegenden Preistrend wesentlich exakter abbildet. Auf Basis der bis zuletzt moderaten Lohnentwicklung erwarten wir hier mit dem Konsensus einen leichten Anstieg auf Zuwächse um 2,4 % p.a. Zum Wochenausklang dürften dann die Daten zu den Einzelhandelsumsätzen von einem weiterhin lebhaften privaten Konsum zeugen. Bereinigt um die volatile Fahrzeugkomponente liegt die Jahresveränderungsrate der Einzelhandelsumsätze derzeit mit 7,2 % mehr als doppelt so hoch wie im langjährigen Durchschnitt. Mit Blick auf die hohen Zuwächse bei den Lohnvolumina und die mehr als komfortable finanzielle Situation der US-Haushalte dürfte dies zumindest auf Sicht der nächsten 12 Monate so bleiben.

**Die nächste Ausgabe von Fokus Volkswirtschaft erscheint am Freitag, den 21.09.2018.**

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert	
<b>Montag, 10. September</b>				
CH	Konsumentenpreise	August	% M/M / 2,1% J/J	0,3% / 2,1%
CH	Erzeugerpreise	August	% M/M / 4% J/J	0,1% / 4,6%
US	Konsumentenkredite	Juli	14 Mrd. USD	10,211 Mrd. USD
CH	Geldmenge M2	August	8,6% J/J	8,5%
<b>Dienstag, 11. September</b>				
GE	ZEW Konjunkturumfrage (Lagebeurteilung)	September	72,2 / -14	72,6 / -13,7
EC	ZEW Konjunkturumfrage (Erwartung)	September		-11,1
US	Großhandelslagerbestände	August	0,3%	0,7%
<b>Mittwoch, 12. September</b>				
IT	Industrieproduktion	Juli		0,5% / 1,71%
EC	Industrieproduktion	Juli		-0,7% / 2,5%
US	Erzeugerpreisindex	August	0,2% M/M / 3,3% J/J	0% / 3,3%
US	PPI Kernrate	August	0,2% M/M / 2,7% J/J	0,1% / 2,7%
<b>Donnerstag, 13. September</b>				
GE	Verbraucherpreisindex	September	0,1% M/M / 2% J/J	0,1% / 2%
FR	Verbraucherpreisindex	September		0,5% / 2,3%
EC	EZB-Zinsentscheidung	August		0,00%
US	Verbraucherpreisindex	August	0,3% M/M / 2,8% J/J	0,2% / 2,9%
US	CPI Kernrate	August	0,3% M/M / 2,4% J/J	0,2% / 2,4%
<b>Freitag, 14. September</b>				
CH	Einzelhandelsumsätze (J/J)	August	8,8% J/J	8,8%
CH	Industrieproduktion (J/J)	August	6,1% J/J	6,0%
EC	Handelsbilanz	Juli		22509,6 Mio. EUR
US	Einzelhandelsumsätze	August	0,6%	0,5%
US	- ex Autos	August	0,6%	0,6%
US	Importpreisindex	August	-0,3% M/M	0% / 4,8%
US	Industrieproduktion	August	0,3%	0,1%
US	Kapazitätsauslastung	August	78,2%	78,1%
US	Lagerbestände	Juli	0,4%	0,1%
US	Verbrauchervertrauensindex der Uni Michigan	September	96,1	96,2
GE	Großhandelspreise	August		0% / 3,5%

**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.