

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2903	-17,0
10Y US T-Notes	3,2	0,4
Nikkei	23784	-336
Hang Seng	26573	-143
Öl (Brent-Future)	84,8	2,09
Gold-Future	1202	5,90
EUR / USD	149	-0,01
EUR / GBP	0,881	-0,01
EUR / JPY	130,91	-102

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Jan. 19	Apr. 19	Jul. 19	Okt. 19
Fed Funds	2,25	2,25	2,50	2,75	3,00
3M-USD-Libor	2,41	2,51	2,62	2,83	3,00
2J Treasuries	2,88	2,91	3,10	3,32	3,54
5J Treasuries	3,06	3,06	3,23	3,40	3,57
10J Treasuries	3,20	3,24	3,41	3,51	3,62
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	-0,51	-0,59	-0,39	-0,26	-0,13
5J Bundesanleihen	-0,03	-0,05	0,12	0,23	0,35
10J Bundesanleihen	0,55	0,77	0,81	0,90	1,00

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Jan. 19	Apr. 19	Jul. 19	Okt. 19
USD	1,15	1,18	1,16	1,15	1,14
JPY	131	135	133	133	132
GBP	0,88	0,88	0,88	0,87	0,87
CAD	1,49	1,51	1,50	1,48	1,46
AUD	1,63	1,50	1,48	1,46	1,43
NZD	1,78	1,62	1,59	1,58	1,56
CHF	1,14	1,17	1,15	1,14	1,13
NOK	9,52	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,45	10,00	9,90	9,80	9,70
Renminbi	7,89	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
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

Die jüngsten Daten aus den USA haben eindrucksvoll belegt, dass die US-Konjunktur weiter in Hochform ist: So lagen beide ISM-Indikatoren oberhalb der Erwartungen - die Daten für den Dienstleistungssektor machten trotz des hohen Ausgangsniveaus sogar einen regelrechten Sprung nach oben: Mit einem Indexstand von 61,6 Punkten markiert diese für die US-Wirtschaft so wichtige Zeitreihe nunmehr den höchsten Wert, der jemals verzeichnet wurde. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Daten – im Gegensatz zu dem ISM-Daten für die Industrie, die für die gesamte Nachkriegsperiode vorliegen - erst für den Zeitraum ab 1997 erhoben werden. Besonders eindrucksvoll verlief auch die Entwicklung des Verbrauchervertrauens des US-Conference Boards, eine Umfrage, die es schon seit den Sechziger Jahren gibt: Hier sprang der Index im wahrsten Sinne des Wortes auf einen 20-Jahres-Höchststand und bestätigte unsere Vermutung, dass vom privaten Konsum in den USA noch erhebliche Impulse für die Gesamtwirtschaft ausgehen werden. Demgegenüber verwies die Zuspitzung der Krise in Italien einmal mehr auf die Fragilität der Lage im Euroraum, wo grundlegende ordnungspolitische Fragen mit Blick auf die Stabilität der Eurozone weiterhin der politischen Lösung harren. Wir gehen weiterhin davon aus, dass das Momentum in Europa zunächst ausreicht, um die Konflikte weiter zu überbrücken: Europa wird aus der globalen Perspektive auch im nächsten Jahr noch nicht zum Bremsfaktor.

Zinssätze

In das internationale Zinsgefüge ist weiterhin Bewegung gekommen: Die US-Zinssätze legten hier weiter kräftig zu, nachdem sie erst vor wenigen Wochen den Sprung durch die drei-Prozent-Marke gemacht hatten. Mit den derzeitigen Renditen um 3,20 % für die zehnjährigen Staatsanleihen liegen die US-Sätze schon deutlich höher, als vom Gros der Prognostiker antizipiert. Wir sehen uns durch die Entwicklung in unserer Auffassung bestätigt, dass der Zinsanstieg in den USA allenthalben noch unterschätzt wird: Vor allem die US-Sätze könnten u.E. durchaus wieder an die Vor-Lehman-Zeit anknüpfen und sich sukzessive der 4 %-Marke nähern. Auf Jahressicht bleiben wir aber zunächst bei unserer Prognose eines Anstiegs auf Werte von 3,6 % für die Treasuries, sehen aufgrund der starken Daten aber weiterhin eher einen Aufwärtsdruck auf die gleichgewichtigen Renditen und werden unserer Schätzungen ggf. weiter nach oben anpassen. Unsere Schätzungen für die Bundrenditen belassen wir weiterhin bei 1,0 % auf Jahressicht

Devisenmärkte

Ausgelöst durch die Zuspitzung der Lage in Italien, kam der Euro wieder stärker unter Druck und notierte zuletzt bei Kursen um 1,15. Der Theaterdonner um das italienische Budget dürfte sich in bewährter Manier auflösen – man wird einen Kompromiss finden, der aber die Stabilität des Euroraums letztlich abermals weiter untergräbt: Die vordergründige Konsolidierung der europäischen Budgets ist



NATIONAL-BANK

Mehr. Wert. Erfahren.

der relativ guten Konjunktur und den niedrigen Zinsen geschuldet. Bereinigt um diese Effekte nimmt die Staatsverschuldung mit Defizitquoten um 2,5% Kurs auf die Zeit vor der Finanzkrise! Dies dürfte die Verwundbarkeit gegenüber steigenden Zinssätzen immer weiter erhöhen, so dass sich der transatlantische Zinsspread weiter auffächert. Zudem hat die Eurozone dem nächsten Abschwung umso weniger entgegenzusetzen. Auf Basis der aktuellen Daten halten wir aber eine Gegenbewegung beim US-Dollar für weiterhin wahrscheinlicher und belassen unser Kursziel auf Sicht der nächsten drei Monate bei Kursen um 1,18. Wir sehen die US-Devisen jenseits dieses Zeitbezuges grundsätzlich weiter im Aufwärtstrend und behalten unser Kursziel von EURUSD 1,14 auf Sicht eines Jahres bei.

Jüngste Prognoseanpassungen

Vor dem Hintergrund der Rekordindikation für die US-Konjunktur und der guten Konstitution der Weltwirtschaft dürften vor allem die US-Kapitalmarktzinssätze weiter spürbar zulegen können. Bemerkenswert war hier zuletzt der Sprung der 10-jährigen Staatsanleihen über die Marke von 3%. Mit Blick auf die Renditen sollte nicht vergessen werden, dass die Bilanzverlängerung der Fed eine erhebliche Verzerrung des Zinsgefüges mit sich gebracht hat. Zudem werden die Kapitalmarktsätze selbst in den USA durch das international noch niedrige Zinsniveau nach unten gezogen. Insofern könnte man die Beweislast mit Blick auf die Diskussion um eine mögliche Inversion der US-Zinsstrukturkurve auch umdrehen: Die ungewöhnlich flache Kurve verweist angesichts der robusten Konjunktur auf erheblichen Korrekturbedarf am sog. „langen Ende“ der Fristenskala. Wir erhöhen unsere Prognose für die US-Sätze angesichts der sehr guten Entwicklung auf 3,6% auf Sicht der nächsten 12 Monate. Für Europa belassen wir unsere Schätzungen auf dem bisherigen Niveau von 1,0% für die Bundesanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit.

Die kommende Daten-Woche

Aufgrund der hohen Vorjahreswerte hat die Dynamik der deutschen Industrieproduktion im Vorjahresvergleich spürbar nachgelassen. Wir erwarten aufgrund der guten Entwicklung der deutschen aber auch gesamteuropäischen Frühindikatoren zumindest perspektivisch wieder eine Gegenbewegung. Die jüngsten Datenpunkte aus den USA haben einmal mehr belegt: Die US-Konjunktur kann vor Kraft kaum laufen – und dies voraussichtlich noch auf längere Sicht. Daher dürfte sich der Fokus der Märkte wieder stärker den Inflationsdaten zuwenden, da ein schneller Zinsanstieg den Aufschwung belasten könnte. Wir gehen davon aus, dass die Inflationsdaten zumindest zunächst weiterhin moderat ausfallen werden. Der Verbraucherpreisindex ohne Energie und Nahrungsmittel, der den unterliegenden Preistrend in den USA mit am besten abbildet, dürfte lediglich um 0,2% gegenüber August gestiegen sein, was auch die Vorjahresrate bei lediglich 2,2% belassen würde. Insofern bleibt es dabei, dass die Daten unsere These eines Paradigmenwechsels bezüglich der Inflationsentwicklung vor allem in den USA weiter stützen. Zwar bestehen weiterhin Inflationsrisiken, es wird aber immer wahrscheinlicher, dass die – angesichts des weitgehend geräumten Arbeitsmarktes – extrem niedrige Preisentwicklung eine nachhaltige Strukturveränderung des globalen Wirtschaftsprozesses darstellt. Mit Blick auf die extrem starke konjunkturelle Dynamik wird die Fed aber ihren Kurs gradueller Zinserhöhungen auf jeden Fall fortsetzen: Die Preise stiegen zwar langsamer, angesichts des guten globalen Ausblicks werden sie aber mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit weiter nach oben trenden. Die Daten zum Verbrauchertrauen der Universität Michigan dürften den starken Trend der Erhebungen des Conference Boards widerspiegeln.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 8. Oktober			
CH	Caixin PMI Dienstleistungsgewerbe	September	51,4
CH	Caixin PMI	September	51,5
GE	Industrieproduktion	August	0,5% M/M / 0,1% J/J
GE	Importpreisindex	August	-1,1% / 1,1%
			0,1% M/M / 5,2% J/J
Dienstag, 9. Oktober			
GE	Handelsbilanz	August	16,3 Mrd. EUR
GE	Leistungsbilanz	August	16,5 Mrd. EUR
GE	Exporte (in Mrd. EUR)	August	15,3 Mrd. EUR
GE	Importe (in Mrd. EUR)	August	-0,8 Mrd. EUR / 4,6 Mrd. EUR
			2,8 Mrd. EUR / 9,8Mrd. EUR
Mittwoch, 10. Oktober			
FR	Industrieproduktion	August	% M/M / 1,5% J/J
IT	Industrieproduktion	August	0,7% / 1,8%
US	Erzeugerpreisindex	September	0,2% M/M / 2,7% J/J
US	PPI Kernrate	September	-0,1% / 2,8%
US	Großhandelslagerbestände	September	0,2% M/M / 2,6% J/J
CH	Geldmenge M2	September	-0,1% / 2,3%
			0,8%
			8,5% J/J
			8,2%
Donnerstag, 11. Oktober			
FR	Verbraucherpreisindex	Oktober	-0,2% / 2,2%
US	Initial Jobless Claims	Woche zum 07.10.2018	207 Tsd.
US	Verbraucherpreisindex	September	0,2% M/M / 2,4% J/J
US	CPI Kernrate	September	0,2% M/M / 2,3% J/J /
			0,1% / 2,2%
Freitag, 12. Oktober			
GE	Verbraucherpreisindex	Oktober	0,4% / 2,3%
EC	Industrieproduktion	August	0,4% M/M / 2,3% J/J
US	Importpreisindex	September	0,5% M/M / -0,1% J/J
US	Verbrauchervertrauensindex der Uni Michiga	Oktober	0,3% M/M
CH	Exporte	September	-0,6% / 3,7%
CH	Importe	September	100,8
CH	Handelsbilanz	September	100,1
			8,7% J/J
			9,8%
			14,5% J/J
			19,9%
			24,55 Mrd. USD
			27,88 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 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.