

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2767	-125,40
10Y US T-Notes	3,2	-0,06
Nikkei	22695	-1281
Hang Seng	25801	-771
Öl (Brent-Future)	810	-3,13
Gold-Future	1222	15,70
EUR / USD	1,169	0,01
EUR / GBP	0,877	0,00
EUR / JPY	130,13	-0,87

## 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	2,43	2,52	2,62	2,81	2,96
2J Treasuries	2,87	2,97	3,17	3,36	3,56
5J Treasuries	3,03	3,11	3,29	3,44	3,59
10J Treasuries	3,17	3,30	3,47	3,55	3,64
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	-0,54	-0,55	-0,35	-0,21	-0,08
5J Bundesanleihen	-0,06	-0,01	0,16	0,28	0,39
10J Bundesanleihen	0,53	0,81	0,85	0,95	1,04

## Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Jan. 19	Apr. 19	Jul. 19	Okt. 19
USD	1,16	1,18	1,16	1,15	1,14
JPY	130	135	133	133	132
GBP	0,88	0,88	0,88	0,87	0,87
CAD	1,51	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	1,15	1,17	1,15	1,14	1,13
NOK	9,48	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,37	10,00	9,90	9,80	9,70
Renminbi	8,02	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

Die jüngste Vertrauenskrise an den Aktienmärkten stellt das bislang gute volkswirtschaftliche Umfeld weltweit in Frage – zu Unrecht wie wir meinen: Die Dynamik der US-Konjunktur steht für uns derzeit außer Frage. Dies belegen ganze Batterien von Frühindikatoren. Eine Vielzahl von langfristigen Relationen verweist zudem auf die langfristige Tragfähigkeit der US-Konjunktur. Die europäische Konjunktur ist aufgrund der soliden Binnendynamik aus unserer Sicht ebenfalls relativ solide unterwegs – sieht man von den strukturellen Problemen einmal ab. Schließlich dürfte das Wachstum in Asien durch den Handelskonflikt und die höheren Zinssätze in den USA gedämpft werden, vom Kurs abkommen dürften die robust wachsenden Schwellenländer aber nicht: Dafür ist der zyklische Anteil des Wachstums auch viel zu gering. So bleiben die jüngsten Abwärtsrevisionen des IWF denn auch im Rahmen. Die Projektionen für das nächste Jahr wurden vor allem mit Blick auf den Handelskonflikt von 6,5 % auf nunmehr 6,3 % erniedrigt. Diese Prognosesenkung wird u.E. aber bereits dadurch relativiert, dass das Wachstum nach den Projektionen des Fonds dann im Jahre 2020 wieder auf 6,4 % ansteigt. Der Handelskonflikt belastet die Perspektiven - die Weltwirtschaft wächst aber offenkundig trotzdem recht robust weiter.

## 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% liegen die US-Sätze schon deutlich höher, als das Gros der Prognosen. Wir sehen uns durch die Entwicklung in unserer Auffassung bestätigt, dass der Zinsanstieg in den USA 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 eher einen Aufwärtssdruck auf die gleichgewichtigen Renditen.

## 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 weiter untergräbt: Die vordergründige Konsolidierung der europäischen Budgets ist 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 weiterhin 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 aber 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

In den USA werden in der kommenden Woche die Daten zu den Einzelhandelsumsätzen geliefert: Wir erwarten, dass diese weiterhin kräftig zulegen: Getrieben von den weiter ultrasoliden Finanzrelationen der privaten Haushalte ist beim privaten Verbrauch noch ordentlich Platz. Wir erwarten weiterhin, dass der private Konsum vor allem im Rahmen der starken Zuwächse bei den Lohnvolumina weiter an Dynamik zulegen sollte. Zumindest aber sollte die mit einer Jahresveränderungsrate der Kernkomponente von über 7 % sehr hohe Dynamik der Einzelhandelsumsätze Bestand haben. Die Daten zum Phil-Fed-Indikator könnten aus unserer Sicht oberhalb der Erwartungen liegen, sie dürften ihr hohes Niveau aber zumindest halten können. Die BIP-Daten aus China erwarten wir auf dem Niveau des Konsensus. Mittelfristig sehen wir aber nach wie vor positive Überraschungen als möglich an, auch wenn der Handelskonflikt dies zuletzt unwahrscheinlicher gemacht hat. Auch in Deutschland hatte sich die Dynamik der gesamtwirtschaftlichen Produktion zwischenzeitlich spürbar abgeschwächt. Eine tragende Säule bleibt die Binnenwirtschaft, die vom starken Beschäftigungsaufbau und von niedrigen Zinsen angeregt wird. Demgegenüber wurde die wirtschaftliche Entwicklung im Sommerhalbjahr vor allem durch die Schwächephase in den wichtigsten deutschen Absatzmärkten, insbesondere im Euroraum, gedämpft. Die Ifo-Zahlen hatten hier dann zuletzt die von uns erwartete Trendwende gebracht. Aus unserer Sicht sollte mit Blick auf die für die nächste Woche anstehenden ZEW-Daten die maßgebliche Erwartungskomponente zumindest auf Sicht der nächsten drei Monate wieder zulegen können. Vor dem Hintergrund der soliden weltwirtschaftlichen Perspektiven erwarten wir, dass sich der deutsche Aufschwung grundsätzlich fortsetzt.

**Die nächste Ausgabe von Fokus Volkswirtschaft erscheint nach den Herbstferien und zwar am 02.11.2018.**

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
<b>Montag, 15. Oktober</b>			
<b>US Einzelhandelsumsätze</b>	<b>September</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,1%</b>
<b>US - ex Autos</b>	<b>September</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,3%</b>
US Empire Manufacturing Index	Oktober	20,5	19,0
US Lagerbestände	August	0,5%	0,6%
<b>Dienstag, 16. Oktober</b>			
CH Konsumentenpreise	September	2,5% J/J	2,3%
CH Erzeugerpreise	September	3,6 J/J	4,1%
GE Importpreisindex	August	0% M/M / 5,2% J/J	-0,2% / 5%
IT Auftragsgänge Industrie	August		-2,3% / 2,8%
<b>GE ZEW Konjunkturumfrage (Lagebeurteilung / Erwartung)</b>	<b>Oktober</b>	<b>75 / -10,8</b>	<b>76 / -10,6</b>
<b>EC ZEW Konjunkturumfrage (Erwartung)</b>	<b>Oktober</b>		<b>-7,2</b>
EC Handelsbilanz	August		17,55 Mrd. EUR
IT Handelsbilanz	August		5,67 Mrd. EUR
US Industrieproduktion	September	0,3%	0,4%
US Kapazitätsauslastung	September	78,2%	78,1%
US NAHB Housing Market Index	Oktober	67	67
US Nettowertpapierabsatz im Ausland	August		74,8 Mrd. USD
<b>Mittwoch, 17. Oktober</b>			
EC Verbraucherpreisindex (Kemrate)	Oktober	0,5% M/M / 2,1% J/J (0,9%)	0,5% / 2,1% (0,9%)
US Baubeginne	September	1218 Tsd.	1282 Tsd.
US Baugenehmigungen	September	1280 Tsd.	1249 Tsd.
<b>Donnerstag, 18. Oktober</b>			
GE Großhandelspreise	September		0,3% / 3,8%
US Initial Jobless Claims	Woche zum 13.10.2018		214 Tsd.
<b>US Philadelphia Fed Index</b>	<b>Oktober</b>	<b>21,0</b>	<b>22,9</b>
US Index der Frühindikatoren	September	0,5%	0,4%
<b>Freitag, 19. Oktober</b>			
CH Einzelhandelsumsätze (J/J)	September		9,0%
CH Industrieproduktion (J/J)	September		6,1%
<b>CH BIP</b>	<b>3. Quartal</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,7%</b>
IT Leistungsbilanz	August		8,61 Mrd. EUR
US Verkäufe bestehender Häuser	September	5,31 Mio.	5,34 Mio.

**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.