

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2592	62,50
10Y US T-Notes	2,7	0,05
Nikkei	20360	798
Hang Seng	26667	1.041
Öl (Brent-Future)	61,8	4,35
Gold-Future	1292	5,90
EUR / USD	1,154	0,01
EUR / GBP	0,900	0,00
EUR / JPY	124,90	1,26

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Apr. 19	Jul. 19	Okt. 19	Jan. 20
Fed Funds	2,50	2,50	2,75	2,75	3,00
3M-USD-Libor	2,80	2,88	3,00	3,24	3,43
2J Treasuries	2,55	2,57	2,74	2,98	3,22
5J Treasuries	2,54	2,71	2,86	3,07	3,28
10J Treasuries	2,72	2,90	3,04	3,21	3,38
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,31	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
2J Bundesanleihen	-0,59	-0,78	-0,66	-0,48	-0,30
5J Bundesanleihen	-0,35	-0,39	-0,25	-0,07	0,11
10J Bundesanleihen	0,25	0,32	0,41	0,61	0,76

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Apr. 19	Jul. 19	Okt. 19	Jan. 20
USD	1,15	1,16	1,15	1,13	1,12
JPY	125	132	132	131	130
GBP	0,90	0,88	0,88	0,87	0,87
CAD	1,52	1,49	1,48	1,46	1,44
AUD	1,60	1,59	1,55	1,52	1,49
NZD	1,69	1,71	1,69	1,64	1,60
CHF	1,13	1,15	1,14	1,12	1,11
NOK	9,75	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,23	10,00	9,90	9,80	9,70
Renminbi	7,78	8,00	7,94	7,68	7,39

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

Trotz rotz der vielfältigen geopolitischen Risiken bleiben die Perspektiven für die Weltwirtschaft solide – dies gilt vor allem für die US-Wirtschaft. Die Schließung der Regierung wird zwar mehr und mehr zum Belastungsfaktor, ein Ende des „Government Shutdown“ zeichnet sich zudem nicht ab. Gleichwohl haben die marktimpliziten Risikobarometer ihren Tiefpunkt bereits durchlaufen und befinden sich seit Mitte Dezember wieder im Aufwärtstrend. Nach wie vor gilt aus unserer Sicht, dass die wirtschaftliche Grundkonstellation in den USA keinesfalls auf ein Ende der Expansionsphase oder gar eine Rezession verweist. Das Bild, dass die Daten zeichnen, ist politikbedingt also allenthalben etwas schwächer, im Kern aber weiter grundsolide. Angesichts der bis zuletzt sehr starken Beschäftigungszuwächse dürfte der private Konsum die zentrale Stütze der Konjunktur bleiben. Schließlich ist die Verschuldungsbelastung der US-Haushalte in Form der Zinsaufwendungen in Relation zu den Einkommen so gering, wie nie seit dem Jahre 1980, wo die Federal Reserve diese Zeitreihe erstmals erhob. Dies ist einer der Hauptgründe für unsere These, dass der US-Aufschwung länger trägt als von vielen Marktteilnehmern erwartet. Aber auch mit Blick auf die Indikation für die Investitionen bleibt die Stimmung gut. So schwächte sich das vielbeachtete Mittelstandsbarometer zwar etwas ab, der Indikator verweist aber weiterhin auf eine historische Rekordkonstellation für die Stimmung im US-Unternehmerlager. Im Ergebnis hat die US-Wirtschaft die politischen Turbulenzen bislang bemerkenswert robust überstanden. Sollte es zu nennenswerten Fortschritten beim Handelskonflikt kommen, kann die Stimmung vor allem in den USA sehr schnell wieder deutlich besser werden!

Der Handelskonflikt mit den USA hat die Wachstumsindikation in China und im asiatisch-pazifischen Raum weiter eingetrübt, der Vertrauensverlust hält sich aber auch hier im Rahmen: Die Summe der Frühindikatoren verweist auf eine ähnliche konjunkturelle Indikation wie im Jahre 2015 – damals wuchs das Land mit Zuwachsraten um 6,9%! Trotz des trendmäßigen Rückgangs des Potentialpfades kann hier also nicht von einem veritablen Einbruch der Stimmung gesprochen werden. Wie schon so oft wird die chinesische Führung eine krisenhafte Konjunkturabkühlung zu vermeiden wissen: In der Tat hat die chinesische Führung rasch expansive finanzpolitische Maßnahmen ergriffen und die Geldpolitik gelockert, um etwa zu erreichen, dass die Finanzinstitute mehr Mittel zur Verfügung haben, um die Forderungen gegenüber notleidenden Schuldern in Beteiligungen umzuwandeln. Nach unserer Einschätzung wird damit auch die jüngste Krise einmal mehr belegen, dass die Frage nach der konjunkturellen Dynamik im Land der Mitte keine Frage



NATIONAL-BANK

Mehr. Wert. Erfahren.

des Könnens sondern des Wollens der chinesischen Führung ist. Trotz des trendmäßigen Rückgangs des Wachstums ist das Potential des Landes auf Jahrzehnte noch so groß, dass die Führung jederzeit auf den Diskont dieses Wachstums zurückgreifen kann. Sollten die bisherigen Maßnahmen also nicht ausreichen, dürften daher weitere folgen. Die Lage in Europa schließlich bleibt derweil durch eine solide Binnenkonjunktur gekennzeichnet: Nach wie vor bleiben der aufgestaute Nachholbedarf und die expansive Geldpolitik der EZB spürbar stützende Faktoren der Binnenwirtschaft. Mit Blick auf die bessere Lage am Arbeitsmarkt ist davon auszugehen, dass der private Konsum auch in Europa der stabilisierende Faktor bleibt. Die Sonderprobleme im deutschen Automobilsektor scheinen ferner grundsätzlich überwunden. In der Summe dürfte es also im angelaufenen Jahr mit den tatsächlichen Wachstumswerten wieder aufwärts gehen in Deutschland und Europa. Im Saldo sehen wir die Weltwirtschaft weiter in robuster Verfassung: Wenn es zu einer allmählichen Verringerung des Handelskonfliktes kommt, dürfte das globale Expansionstempo auch im Jahre 2019 klar überdurchschnittlich bleiben.

Zinssätze Die Fortsetzung der globalen Expansionsphase dürfte in diesem Szenario grundsätzlicher Treiber der geldpolitischen Wende bleiben. Mit Blick auf den weiteren Kurs der US-amerikanischen Notenbank erwarten wir, dass die Fed ihre schrittweise und datengetriebene Vorgehensweise fortsetzen wird. Zwar hatte die Fed zuletzt Hinweise darauf gegeben, dass der Leitzinspfad ggf. auch flacher verlaufen könnte. Im Kern dürfte das moderatere Vorgehen der US-Notenbank aber auch auf die globale Verantwortung der Fed zurückgehen, die der Eintrübung der Perspektiven für die Weltwirtschaft Tribut zollt. Hierbei verleiht der moderate Preisdruck – vor allem in Relation zur sehr guten Beschäftigungsentwicklung – der US-Notenbank den Spielraum, jeweils flexibel auch auf die globale Konstellation zu reagieren. Jenseits der Belastungen durch den Handelskonflikt bleibt die US-Wirtschaft auch nach der Wahrnehmung der US-Notenbank sehr robust. Daher erwarten wir, dass der Zinszyklus der Fed noch lange nicht abgeschlossen ist. Vor dem Hintergrund unserer Einschätzung, dass die US-Wirtschaft in der Expansionsphase bleibt, halten es für immer wahrscheinlicher, dass die US-Renditen im Laufe dieses Weltwirtschaftszyklusses noch deutlich steigen und somit möglicherweise an die Vor-Lehman-Zeit anknüpfen können. Wir glauben allerdings nicht, dass diese Werte bereits im Jahr 2019 erreicht werden können. Für das Jahresende erwarten wir Renditen um 3,4 % - mit Blick auf die schwächere Entwicklung haben wir unsere Prognosen also etwas zurückgenommen. Mit Blick auf die Zinsentwicklung in Deutschland und Europa erwarten wir, dass sich die derzeitige Entkopplung der Zinssätze fortsetzt ggf. sogar noch weiter akzentuiert. Mit Blick auf die strukturellen Schwächen wird die EZB die Geldpolitik auf lange Jahre vom internationalen Trend abkoppeln, das Zinsniveau in Europa wird vermutlich erst im Jahre 2020 an die 1%-Marke heranreichen. Der weitere Verlauf wird dann auch maßgeblich von der Frage abhängen, wie sich der Handelskonflikt und der Brexit weiter entwickeln. Auf Jahressicht ist daher trotz der u.E. auch weiterhin aufwärtsgerichteten Kräfte an den internationalen Kapitalmärkten ein weit unterdurchschnittliches Renditeniveau knapp unter 0,8 % für 10-jährige Bundesanleihen zu erwarten

Devisenmärkte Der US-Dollar hat sich zuletzt wieder schwächer entwickelt, vermutlich auch getrieben durch die zurückhaltenderen Aussagen der US-Notenbank. Wir erwarten, dass diese Bewegung bei Kursen von EURUSD 1,16 ausläuft. Wenn die Fed ihren Kurs dann weiter fortsetzt, dürfte die Gegenbewegung einsetzen. Auf Jahressicht sollte EURUSD dann wieder bei Kursen um 1,12 notieren. Jenseits des Jahres 2019 halten wir es aus heutiger Sicht für wahrscheinlicher, dass der US-Dollar auch über die Marke von EURUSD 1,12 weiter aufwerten kann. Dies hängt dann vor allem auch vom konkreten Verlauf der politischen Rahmenbedingungen in Europa ab.

Jüngste Prognoseanpassungen

Die kommende Daten-Woche Die kommende Woche bringt in den USA mit den Daten zum Philadelphia Fed Index, dem Empire State Index und dem Verbrauchervertrauen der Universität Michigan weiteren Aufschluss über die Stärke des zugrundeliegenden Trends der amerikanischen Volkswirtschaft. Wir erwarten, dass sich das Bild weiter robust zeigt, wenn auch bei allen Indikatoren mit etwas schwächeren Werten zu rechnen ist. In Deutschland legt das Statistische Bundesamt seine Schnellschätzung für das Wachstum im abgelaufenen Jahr 2018 vor, so dass Rückschlüsse auf die Entwicklung im Schlussquartal möglich werden. Mit Blick auf die Schrumpfung des BIP im dritten Quartal 2018 wird die Entwicklung im vierten Quartal darüber entscheiden, ob es zu einer sog. „technischen Rezession“ gekommen ist, die durch zwei aufeinander-

der folgende Quartale hintereinander gekennzeichnet ist. Zwar werden hier noch keine konkreten Daten veröffentlicht, das Statistische Bundesamt gibt aber eine erste Einschätzung dazu ab.

Aus technischen Gründen können wir den Datenkalender in der heutigen Ausgabe leider nicht zur Verfügung stellen.

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.