

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2742	-62,00
10Y US T-Notes	2,6	-0,12
Nikkei	21026	-577
Hang Seng	28228	-584
Öl (Brent-Future)	64,9	-0,10
Gold-Future	1294	-0,70
EUR / USD	1,122	-0,01
EUR / GBP	0,858	0,00
EUR / JPY	124,71	-2,47

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Jun. 19	Sep. 19	Dez. 19	Mrz. 20
Fed Funds	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00
3M-USD-Libor	2,59	2,64	2,73	2,91	3,04
2J Treasuries	2,47	2,53	2,61	2,79	2,97
5J Treasuries	2,43	2,58	2,67	2,86	3,04
10J Treasuries	2,64	2,74	2,84	3,02	3,19
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	-0,55	-0,51	-0,41	-0,33	-0,24
5J Bundesanleihen	-0,37	-0,26	-0,13	-0,04	0,05
10J Bundesanleihen	0,06	0,25	0,36	0,47	0,58

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Jun. 19	Sep. 19	Dez. 19	Mrz. 20
USD	1,14	1,16	1,15	1,13	1,12
JPY	127	132	132	131	130
GBP	0,86	0,88	0,88	0,87	0,87
CAD	1,49	1,49	1,48	1,46	1,44
AUD	1,60	1,59	1,55	1,52	1,49
NZD	1,67	1,71	1,69	1,64	1,60
CHF	1,14	1,15	1,14	1,12	1,11
NOK	9,73	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,50	10,00	9,90	9,80	9,70
Renminbi	7,62	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 Nach wie vor hellt sich der Ausblick in den drei großen Regionen der Weltwirtschaft USA, Asien und Europa weiter auf. Vorbehaltlich einer Eskalation im Handelsstreit bzw. eines Scheiterns der laufenden Verhandlungen bleiben wir, was die Grundkonstellation der Weltwirtschaft anbelangt, weiterhin optimistisch: Obgleich der Aufschwung der Weltwirtschaft mittlerweile in das neunte Jahr geht, ist er, was die absoluten Zuwächse anbelangt, noch klar unterdurchschnittlich. Im Ergebnis bleiben der Weltwirtschaft aus unserer Sicht noch weitere Jahre des Wachstums – ohne dass einer globalen Rezession bislang eine nennenswerte Wahrscheinlichkeit zuzuordnen wäre.

Die jüngsten Daten aus den USA waren weiterhin erfreulich. Wie erwartet konnten vor allem die Daten zum Konsumentenvertrauen weiter positiv überraschen, nachdem die Stimmung bei den Verbrauchern im 4. Quartal spürbar eingebrochen war. Wie etwa die ISM-Daten zur Beschäftigungen hatten erwarten lassen, nahm die Dynamik am Arbeitsmarkt hinsichtlich der Stellenzuwächse etwas ab. Die privaten ADP-Daten für den Februar lagen zwar sogar oberhalb der Erwartungen, die offiziellen Zahlen des Census-Bureaus gingen im Schnitt aber auf einen durchschnittlichen monatlichen Zuwachs von rund 160.000 Einheiten seit Jahresbeginn zurück. Dass der Stellenzuwachs temporär rückläufig sein würde, war zu erwarten gewesen. Die wöchentlich erfassten und damit höherfrequenten Neuanträge auf Arbeitslosenunterstützung verweisen aber bereits wieder darauf, dass die Stellenzuwächse schon im März wieder deutlich kräftiger ausfallen werden. Im Ergebnis hat sich unsere Einschätzung was die US-Wirtschaft anbelangt weiter bestätigt: Das Hauptargument für eine Fortsetzung der US-Expansion ist die im historischen Längsschnitt nach wie vor hohe finanzielle Potenz der US-Haushalte. Niedrige Zinssätze in Kombination mit hohen Zuwächsen bei den Lohnvolumina dürften noch über einen längeren Zeitraum bewirken, dass der private Konsum die zentrale Stütze der Konjunktur bleibt. Diese Sichtweise wurde auch durch die jüngste OECD-Prognose erhärtet, die das US-Wachstum für das laufende und kommende Jahr bei 2,6 bzw. 2,2 % sieht. Bemerkenswert an den im Übrigen relativ pessimistischen Prognosen der OECD war aus unserer Sicht die Aufwärtsrevision der Wachstumserwartungen für das nächste Jahr. Dies stützt unsere These, dass die Tragweite der US-Expansion weiterhin unterschätzt wird. Nach wie vor verweisen die mathematisch ausgefeilten Rezessionsbarometer der Federal Reserve of St. Louis darauf, dass ein US-Abschwung zumindest auf Basis der aktuellen Daten mit einer Wahrscheinlichkeit nahe Null belegt werden kann.



Trotz einer robusten US-Konjunktur und einer deutlich besseren Indikation durch die Finanzmärkte seit dem Einbruch im Schlussquartal 2018 sind die gesamtwirtschaftlichen Schätzungen für die Eurozone zuletzt allenthalben weiter gesenkt worden. Während der Bloomberg Konsensus auf Zuwächse um 1,3 Prozent für 2019 verweist, nahm die OECD ihre Schätzungen um ganze 0,8 Prozentpunkte auf nunmehr nur noch 1,0 Prozent zurück – also fast eine Halbierung der Wachstumsprojektion! Wir gehen grundsätzlich weiterhin davon aus, dass die konjunkturellen Perspektiven robust bleiben, dafür ist die Binnenwirtschaft in Europa einfach noch zu stark. Zudem zeichnet sich u.E. immer deutlicher ab, dass das Euroland wieder mehr Impulse aus Asien erhalten wird, wo sich der Ausblick seit Jahresanfang wieder verbessert hat. Diese zyklische Aufwärtsbewegung ist aber mit den strukturellen Problemen in Europa zu saldieren: Wie bereits oft an dieser Stelle erörtert, trauen wir der Eurozone im weiteren Verlauf spürbar weniger Dynamik zu als den USA: Die Nachholeffekte aus der „verlorenen Dekade“ seit der Lehman-Krise dürften allmählich abklingen und damit die strukturellen Wachstumsschwächen der Eurozone immer deutlicher zu Tage treten. Und genau darauf verweisen auch die jüngsten OECD-Schätzungen: **Sie belegen, wie stark sich Europa und die USA auseinanderentwickeln - und dies obwohl der US-Aufschwung schon wesentlich länger währt als der in Europa.** Schließlich könnte es im Jahresverlauf zu einer zunehmend negativen Rückkopplung zwischen innereuropäischen politischen Konflikten etwa mit Blick auf Italien oder einen zunehmend unter innenpolitischen Druck geratenden französischen Präsidenten und der konjunkturellen Entwicklung kommen: Mehr denn je wäre in Europa Einigkeit gefragt, mehr denn macht sich das Fehlen eines gemeinsamen ordnungspolitischen Verständnisses über die Schlüsselfragen der weiteren Integration in Europa bemerkbar.

In der Summe wird der Ausblick weltweit weiterhin besser, auch die OECD attestiert der Weltwirtschaft noch einigen Atem, was etwa darin zum Ausdruck kommt, dass die Prognosen für 2020 oberhalb derer für 2019 liegen: Eine globale Rezession sieht anders aus! Mit Blick auf die Wachstumsprojektionen sehen wir die OECD-Prognosen aber als zu niedrig an, basieren sie doch maßgeblich auf den Dezember-Daten, die den Tiefpunkt der globalen Dynamik markiert haben dürften. Sollten die Handelsgespräche also zumindest perspektivisch zu einer allmählichen Verminderung der Handelskonflikte führen, dürfte es – sowohl aufgrund einer Neubelebung des Handels als auch durch die Verminderung der Unsicherheit weltweit – wieder zu einer spürbaren Beschleunigung des Wachstums rund um den Globus kommen.

Zinssätze Die EZB wird ihre Geldpolitik abermals expansiver gestalten: EZB-Chef Draghi verkündete auf der gestrigen Pressekonferenz eine neue Runde zielgerichteter Maßnahmen zu einer noch expansiveren Ausrichtung der Geldpolitik. Als Grund nannte Draghi den deutlich schwächeren konjunkturellen Ausblick für die Eurozone, der auch bewirken dürfte, dass das EZB-Inflationsziel in noch weitere Ferne rückt: Wir hatten die Inflationsprojektionen der EZB schon seit geraumer Zeit als ohnehin zu hoch eingestuft. Die EZB erwartet nunmehr nur noch einen Anstieg der Inflation auf 1,5 Prozent im nächsten Jahr nach 1,2 % im laufenden Jahr, eine Abwärtsrevision für das laufende Jahr von immerhin 0,4 Prozentpunkten. Konkret hat die EZB ihre Forward Guidance angepasst und stellt diesbezüglich in Aussicht, dass die Leitzinsen mindestens bis zum Jahresende auf ihren derzeitigen Niveaus bleiben werden. Darüber hinaus wird die EZB ab September insgesamt sieben neue Langfristender begeben, die dem Vernehmen nach allerdings etwas restriktiver gestaltet sein dürften als die Maßnahmen des vorherigen TLTRO-II-Programms. Mit Blick auf die Zinsentwicklung in Deutschland und Europa erwarten wir auch weiterhin, dass sich die derzeitige Entkopplung der Zinssätze noch weiter akzentuiert. Auf Jahressicht ist trotz der u.E. auch weiterhin aufwärtsgerichteten Kräfte an den internationalen Kapitalmärkten ein weit unterdurchschnittliches Renditeniveau um 0,6 % für 10-jährige Bundesanleihen zu erwarten. Wir belassen unsere Einschätzung bzw. Prognosen, die bereits deutlich unter dem Marktkonsensus (0,77% per Q1 2019, Quelle Bloomberg) liegen, zunächst auf den aktuellen Werten, da wir weiterhin eine Besserung der konjunkturellen Perspektiven selbst in Europa erwarten. Gleichwohl dominieren derzeit eher die Abwärtsrisiken, d.h. wir sehen weitere Senkungen unserer Prognosen als wahrscheinlich an.

Das Protokoll der letzten Fed-Sitzung unterstrich noch einmal die abwartende Haltung der obersten US-Notenbanker. Das FOMC reagiert damit auf die gestiegenen Unsicherheiten vor allem auch hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklungen bei den Handelspartnern weltweit. Die so abrupte Kehrtwende der US-Notenbanker macht eine Einschätzung des weiteren Notenbankpfades allerdings wesentlich schwieriger: Aus unserer Sicht bleibt die ökonomische Indikation für weitere Zinsschritte erhalten. Die signifikante Neueinschätzung des Notenbankzinspfades belegt u.E. den zunehmenden politischen Druck, unter dem die amerikanische Notenbank steht – und dessen weiterer Verlauf ist naturgemäß schwer

abzuschätzen. Aus unserer Sicht sprechen die Daten derzeit für zwei weitere Zinsschritte der Fed im laufenden Jahr. Insofern erwarten wir, dass die US-Notenbank zunächst weiter abwartet und dann im Rahmen der Verbesserung auch der internationalen Perspektiven mit ihrem Zinserhöhungszyklus fortfährt. Auch hier wird es entscheidend darauf ankommen, ob es gelingt, vor allem im Verhältnis USA-China zu einem Kompromiss bezüglich der bilateralen Handelsströme zu gelangen. Auf Sicht der kommenden 12 Monate gehen wir weiterhin von einem deutlichen Anstieg der Renditen auf Werte um 3,2 % (vormals 3,3 %) aus.

Credit Spreads Die Risikoprämien in Europa sind erwartungsgemäß weiter gesunken. So sanken die Spreads etwa des 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe auf zuletzt 61 Basispunkte – seit Jahresbeginn ein Rückgang von immerhin rund 30 Basispunkten. Wir gehen davon aus, dass das Umfeld weiter risikostützend bleibt, auch wenn die Luft für eine weitere Spreadkompression natürlich immer dünner wird.

Devisenmärkte Nach dem Kurswechsel der EZB machte der USD-Dollar einen regelrechten Satz zwischenzeitlich sogar auf Kurse unterhalb der Marke von EURUSD 1,12. Wir erwarten nach wie vor, dass eine Gegenbewegung im Sinne einer temporären Aufwertung des Euros zunächst wahrscheinlicher ist: Aus unserer Sicht dürfte sich der gesamteuropäische Datenkranz eher verbessern als sich in den USA eine Fortsetzung der Zinserhöhungen abzeichnen. Die Fed dürfte ihren Straffungskurs erst wieder fortsetzen, wenn auch die globalen konjunkturellen Risiken wieder erkennbarer abgenommen haben. Insofern belassen wir unsere Einschätzung bei den bisherigen Kurszielen: Auf Jahressicht sehen wir EURUSD weiterhin bei Kursen um 1,12, auch hier sehen wir aber eine zunehmende Wahrscheinlichkeit für eine Aufwärtsrevision unseres Kurszieles für die US-Devisen. Sollte die europäische konjunkturelle Grunddynamik – bislang maßgeblich getragen von den Nachholeffekten auf den Arbeitsmärkten – allmählich weiter erodieren **und** unsere These einer US-Wirtschaft, die ihre Wachstumsgrenzen neu auslotet, zutreffen, wäre der Weg zumindest in Richtung(!) der Parität frei.

Jüngste Prognoseanpassungen Aus unserer Sicht sprechen die Daten derzeit für zwei weitere Zinsschritte der Fed im laufenden Jahr. Insofern erwarten wir, dass die US-Notenbank zunächst weiter abwartet und dann im Rahmen der Verbesserung auch der internationalen Perspektiven mit ihrem Zinserhöhungszyklus fortfährt. Auch hier wird es entscheidend darauf ankommen, ob es gelingt, vor allem im Verhältnis USA-China zu einem Kompromiss bezüglich der bilateralen Handelsströme zu gelangen. Auf Sicht der kommenden 12 Monate gehen wir weiterhin von einem deutlichen Anstieg der Renditen auf Werte um 3,2 % (vormals 3,3 %) aus.

Die kommende Daten-Woche Der Schwerpunkt der relevanten Daten liegt in der nächsten Woche einmal mehr in den USA: Die Kernkomponente der Einzelhandelszahlen (ohne Fahrzeuge bzw. -teile) ist zum Jahresende spürbar eingebrochen, wir rechnen erst im Februar mit einer spürbaren Besserung, gehen aber zumindest von einer Stabilisierung aus. Die US-Preisdaten sollten von einer Seitwärtsbewegung gekennzeichnet bleiben, der Preisdruck bei den vorgelagerten Erzeugerpreisen ist zwar zusammen mit den Lohnkosten aufwärts gerichtet, noch weiter vorgelagerte Zwischenprodukte verweisen aber zumindest auf temporär nachlassenden Preisdruck für die Inputfaktoren. Die Inflationstendenz in den USA bleibt bei zuletzt stärker steigenden Stundenlöhnen aber grundsätzlich aufwärts gerichtet. Trotz jüngst schwächerer Zahlen sollten die ‚Durables‘ im Trend weiter zulegen können: Der Ausblick für die US-Investitionen blieb bis zuletzt bemerkenswert gut. Die europäischen Preisdaten sollten bei einer Kernrate um 1,0 % weiterhin weit weg vom Zielbereich der EZB bleiben. Schließlich wird im britischen Unterhaus am Dienstag der kommenden Woche über das Austrittsabkommen abgestimmt: Sollte das Parlament die Vorlage der Regierung ablehnen, wird dann über einen No-Deal-Brexit abgestimmt. Wird dieser erwartungsgemäß abgelehnt, folgt dann am 14. März die Abstimmung über eine Verlängerung der Austrittsfrist, womit dann auch ein zweites Referendum möglich würde.

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert	
Montag, 11. März				
GE	Industrieproduktion	Januar	0,4% / -3,4%	-0,4% / -3,9%
GE	Handelsbilanz	Januar	13,5 Mrd. EUR	14,3 Mrd. EUR
GE	Exporte	Januar	-0,5% M/M	1,5% M/M
GE	Importe	Januar	0,4% M/M	0,7% M/M
US	Einzelhandelsumsätze	Januar	0,0%	-1,2%
US	- ex Autos	Januar	0,4%	-1,8%
US	Lagerbestände	Dezember	0,6%	-0,1%
Dienstag, 12. März				
US	Verbraucherpreisindex	Februar	0,2% M/M / 1,6% J/J	0% / 1,6%
US	CPI Kernrate	Februar	0,2% M/M / 2,2% J/J	0,2% / 2,2%
Mittwoch, 13. März				
EC	Industrieproduktion	Januar	0,5% M/M / -2,6% J/J	-0,9% / -4,2%
US	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter	Januar	-0,8%	1,2%
US	- ex Transportation	Januar	-0,1%	0,1%
US	Erzeugerpreisindex	Februar	0,2% M/M	-0,1% / 2%
US	PPI Kernrate	Februar	0,2% M/M	0,3% / 2,6%
Donnerstag, 14. März				
GE	Verbraucherpreisindex	Februar	0,5% M/M / 1,7% J/J	0,5% M/M / 1,7% J/J
US	Importpreisindex	Februar	0,3% M/M	-0,5% / -1,7%
US	Erstanträge Arbeitslosenhilfe	Woche zum 09.03.2019		223 Tsd.
Freitag, 15. März				
GE	Großhandelspreise	Februar		-0,7% / 1,1%
IT	Auftragseingänge Industrie	Januar		-1,8% / -5,3%
EC	Verbraucherpreisindex (Kernrate)	Februar	0,3% M/M / 1,0% J/J	-1% / 1%
US	Empire Manufacturing Index	März	10,0	8,8
US	Industrieproduktion	Februar	0,6% M/M	-0,6%
US	Kapazitätsauslastung	Februar	78,8%	78,2%
US	Michigan Sentiment	März	95,8	93,8

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.