

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2904	6,10
10Y US T-Notes	2,5	0,03
Nikkei	21871	63
Hang Seng	29910	-27
Öl (Brent-Future)	71,5	0,98
Gold-Future	1297	1,20
EUR / USD	1,131	0,01
EUR / GBP	0,865	0,00
EUR / JPY	126,51	1,21

### Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Jul. 19	Okt. 19	Jan. 20	Apr. 20
Fed Funds	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00
3M-USD-Libor	2,60	2,63	2,71	2,88	3,00
2J Treasuries	2,37	2,40	2,46	2,62	2,78
5J Treasuries	2,34	2,45	2,52	2,69	2,85
10J Treasuries	2,52	2,62	2,69	2,85	3,00
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	-0,58	-0,71	-0,52	-0,47	-0,42
5J Bundesanleihen	-0,40	-0,46	-0,24	-0,18	-0,13
10J Bundesanleihen	0,02	0,03	0,25	0,31	0,38

### Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Jul. 19	Okt. 19	Jan. 20	Apr. 20
USD	1,13	1,13	1,14	1,13	1,10
JPY	127	129	131	131	128
GBP	0,87	0,88	0,88	0,87	0,87
CAD	1,51	1,45	1,47	1,46	1,41
AUD	1,58	1,55	1,54	1,52	1,47
NZD	1,68	1,66	1,68	1,64	1,57
CHF	1,13	1,12	1,13	1,12	1,09
NOK	9,61	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,48	10,00	9,90	9,80	9,70
Renminbi	7,59	7,80	7,87	7,68	7,26

Quelle: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Research

Dr. rer. oec. Jan Bottermann Tel.: 0201 8115 553

Chefvolkswirt

Email: [jan.bottermann@national-bank.de](mailto: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

Der IWF stufte den Ausblick für die Weltwirtschaft in seinem jüngsten Bericht zur Lage der Weltwirtschaft zurück: Der Fonds prognostiziert insbesondere vor dem Hintergrund anhaltender geopolitischer Belastungsfaktoren für das laufende Jahr nunmehr globale Zuwächse um 3,3 %, eine Verminderung um 0,2 Prozentpunkte gegenüber der Prognose vom Herbst 2018. Positiv zu vermerken ist allerdings, dass die Projektionen für das Jahr 2020 unverändert bei 3,6 % belassen wurden. Dies belegt aus unserer Sicht, dass die globale Grundkonstellation auch aus der Sicht des Fonds für eine anhaltende, wenn auch derzeit schwächere Expansionsphase der Weltwirtschaft spricht. Hauptgrund für die aktuelle Schwächephase sind daher primär exogene Einflussfaktoren, die nicht aus der Konstitution des globalen Zyklus hervorgehen: Hintergrund des derzeit schwächeren Wachstums ist maßgeblich die globale Unsicherheit aus der Neuordnung des internationalen Handelsregimes. Dies sind geopolitische Faktoren, deren aggregierte dämpfende Wirkung wir mit bis zu 0,4 Prozentpunkten des globalen BIP gewichten.

Die internationale Wirtschaftspolitik ist dem geopolitisch bedingten Gegenwind mittlerweile entschieden entgegengetreten. Nachdem schon die Fed – aus unserer Sicht aufgrund ihrer globalen Verantwortung – spürbare expansive Impulse gesetzt hatte, werden derzeit mehr und mehr die Wirkungen der expansiven Maßnahmen der Länder Asiens spürbar: Vor allem China hat auf die sich abzeichnende Schwäche mit einem kräftigen geld- und fiskalpolitischen Impuls reagiert. Schätzungen gehen davon aus, dass die aggregierte Wirkung bei rund 2 % des BIP liegen könnte. Nach wie vor kann das Land auf einen erheblichen finanziellen Spielraum setzen, der sich maßgeblich aus dem Diskont auf das zukünftige Wachstum ergibt. Damit leistet China auch einen wichtigen – antizyklischen – Beitrag zur Stabilisierung der Weltkonjunktur. Nach den Projektionen des Fonds, erreicht das globale Wachstum im Jahre 2020 bei 3,6 % eine gleichgewichtige Wachstumsrate, die dann bis zum Jahre 2024(!) vorherrschen dürfte: Durch das immer weiter zunehmende Gewicht der asiatisch-pazifischen Region nimmt die globale Wachstumsleistung zu, obwohl die prozentualen Zuwächse in den jeweiligen Ländern in der absoluten Rechnung abnehmen. Schätzungen gehen hier beispielsweise davon aus, dass das Wachstum in China jedes Jahr um bis zu 0,3 Prozentpunkte abnehmen könnte, ohne dass die Impulse für die Weltwirtschaft abnehmen würden. Dies bedeutet auch, dass die Konstitution der Weltwirtschaft in der Summe besser ist als es vielfach den Anschein haben mag. Mehr denn je kann die globale Ökonomie auf die Impulse



Sollten also weitere Fortschritte bei der Lösung des Handelskonfliktes erzielt werden, ist damit zu rechnen, dass das Momentum weltweit wieder spürbar zulegen kann. Vor dem Hintergrund der Stabilisierungsmaßnahmen dürften sich die Perspektiven für die Weltwirtschaft in den kommenden Monaten weiter aufhellen – so auch die Projektion des IWF. Vor allem die Kapitalmärkte verweisen auf eine solche globale Stabilisierung, vor allem in den USA, wo sich die weltweiten Leitindizes mittlerweile wieder auf den Niveaus ihrer Allzeithochs befinden. Das globale Umfeld bleibt also weiterhin risikostützend (sog. risk-on-Modus der Kapitalmärkte), wenn auch mit weniger Signifikanz als in den letzten Jahren.

**Zinssätze** Auf ihrer gestrigen Sitzung hat die EZB ihren wirtschaftlichen Ausblick im Kern unverändert gelassen und entsprechend an ihrer Projektion des zukünftigen Leitzinspfades festgehalten. Mit Blick auf die Konditionen der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte und weitere flankierenden Maßnahmen zum Schutz des Bankensystems bei einer Verlängerung des negativen Einlagensatzes wurde nichts beschlossen. Naturgemäß wird die EZB weitere diesbezügliche Schritte gründlich prüfen und einer eingehenden Analyse unterziehen. Darüber hinaus verwies EZB-Chef Draghi auf die grundsätzliche Bereitschaft der Notenbank alle Register zu ziehen bzw. alle Möglichkeiten der Geldpolitik zur Stabilisierung auch einzusetzen. Nach wie vor ist das Hauptproblem der EZB, dass das Wachstum nicht stark genug ist, um die Inflation auf das angestrebte Ziel zu bringen. Auf Jahressicht ist nach unserem Dafürhalten ein Zins um 0,4 Prozentpunkte für die zehnjährigen Bundesanleihen zu erwarten, damit liegen wir mit unserer Einschätzung unter dem Konsensus von rund 0,5 % auf Jahressicht.

**Credit Spreads** Die Corporate Spreads sind zuletzt weiter gesunken und notierten - gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe - zuletzt bei rund 57 Basispunkten. Wir gehen weiterhin davon aus, dass das Umfeld stützend bleibt: Die wirtschaftliche Dynamik wird wie oben ausgeführt weiter zunehmen, während die Geldpolitik derzeit zu fast jeder Stützungsmaßnahme bereit scheint. Vor diesem Hintergrund dürfte der Markt nunmehr die Marke von 40 Basispunkten Spread anvisieren.

**Devisenmärkte** Vor dem Hintergrund der vermutlich alsbald abermals expansiveren Haltung der EZB adjustieren wir unsere Einschätzung zum US-Dollar. Wir erwarten nunmehr eine Gegenreaktion bis in den Bereich von Kursen um EURUSD 1,14, das Aufwertungspotential auf Jahressicht heben wir hiermit auf Kurse um EURUSD 1,10 an. Hinter dieser Umstufung steht auch maßgeblich unsere Einschätzung, dass die europäischen Konjunktur tragenden Effekte allmählich schwächer werden, während der US-Aufschwung noch weitere Maßnahmen der Fed generieren dürfte. So könnte der Renditerückgang – geschuldet maßgeblich auch der internationalen Dimension der US-Geldpolitik – für die US-Binnenwirtschaft zusätzliche Schubkraft bergen.

**Jüngste Prognoseanpassungen** Wir nehmen die anhaltende Verfehlung des geldpolitischen Ziels mit Blick auf die Inflationserwartungen in der Eurozone zum Anlass, unsere Zinsprognose für Deutschland und den Euroraum abermals zu senken: Auf Jahressicht ist nach unserem Dafürhalten ein Zins um 0,4 Prozentpunkte für die zehnjährigen Bundesanleihen zu erwarten (aktueller Konsensus laut Bloomberg: 0,54). Ebenfalls senken wir unsere Prognose für die US-Zinssätze und gehen davon aus, dass die zehnjährigen Treasuries auf Sicht von zwölf Monaten bei rund 3,0 % rentieren werden. Aus unserer Sicht ist die Kehrtwende der Fed dabei aber nicht Ausdruck binnenwirtschaftlicher Schwäche, sondern auch maßgeblich ihrer globalen Rolle geschuldet.

**Die kommende Daten-Woche** Der Fokus der Marktteilnehmer sollte in der kommenden Woche vor allem auf den Markt-Daten bezüglich der Dynamik der europäischen Wirtschaft liegen: Wir erwarten mit dem Markt, dass sich die Aufwärtsbewegung sowohl für die Industrieindikatoren als auch für den Dienstleistungssektor wieder festigt. Man darf gespannt sein, in welchem Ausmaß. Die Daten zur Entwicklung der Kernpreiskosten in Europa dürften mit Werten um 1 % einmal mehr davon zeugen, dass der Preisdruck europaweit sehr gering bleibt – für die EZB zu gering: Sollte die ohnehin Aufwärtsdynamik bei der Inflation schwächer werden, dürfte die EZB weitere Maßnahmen ins Werk setzen. In den USA dürften die Neuanträge auf Arbeitslosenunterstützung einmal mehr von einem robusten Stellenzuwachs zeugen: Wir trauen der US-Wirtschaft durchaus noch einmal eine signifikante Tempoverschärfung zu. Vor dem Hintergrund der robusten finanziellen Lage der US-Haushalte bleiben die Perspektiven für den privaten Konsum robust, wovon die Einzelhandelsumsätze einmal mehr zeugen sollten: Wir erwarten, dass im März eine kräftige Gegenbewegung bei den monatlichen Zuwächsen eingesetzt hat.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
<b>Montag, 15. April</b>			
US	Empire Manufacturing Index	April	8,0
US	Nettowertpapierabsatz im Ausland	Februar	3,7
			-7,24 Mrd. USD
<b>Dienstag, 16. April</b>			
GE	ZEW Konjunkturumfrage (Lagebeurteilung / Erwa	April	8 / 0,5
EC	ZEW Konjunkturumfrage (Erwartung)	April	11,1 / -3,6
US	Industrieproduktion	März	-2,5
US	Kapazitätsauslastung	März	0,3%
US	NAHB Housing Market Index	April	79,2%
			64
			62
<b>Mittwoch, 17. April</b>			
CH	Einzelhandelsumsätze (J/J)	Januar	8,4% J/J
CH	Industrieproduktion (J/J)	Januar	6% J/J
CH	BIP	1. Quartal	1,4% Q/Q / 6,3% J/J
EC	<b>Verbraucherpreisindex (Kernrate)</b>	<b>April</b>	<b>1% M/M / 1,4% J/J (0,8%)</b>
IT	Handelsbilanz	Februar	1,5% / 6,4%
IT	Leistungsbilanz	Februar	322 Mio. EUR
EC	Handelsbilanz	Februar	3,0 Mrd. EUR
US	Großhandelslagerbestände	Februar	1,55 Mrd. EUR
US	Handelsbilanz	Februar	0,4%
US	Beige Book der Fed	Februar	1,2%
			-53,6 Mrd. USD
			-51,15 Mrd. USD
<b>Donnerstag, 18. April</b>			
EC	<b>Markit PMI verarbeitendes Gewerbe</b>	<b>April</b>	<b>47,8</b>
FR	<b>Markit PMI verarbeitendes Gewerbe</b>	<b>April</b>	<b>50,1</b>
FR	<b>Markit PMI Dienstleistungen</b>	<b>April</b>	<b>49,8</b>
EC	<b>Markit PMI Dienstleistungen</b>	<b>April</b>	<b>49,1</b>
GE	<b>Markit PMI Dienstleistungen</b>	<b>April</b>	<b>53,1</b>
GE	Erzeugerpreise	März	55,0
GE	Markit/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	April	0,2% M/M / 2,7% J/J
IT	Auftragseingänge Industrie	Februar	45,0
US	<b>Initial Jobless Claims</b>	<b>Woche zum 13.04.2019</b>	<b>1,8% / -1,2%</b>
US	<b>Index der Frühindikatoren</b>	<b>März</b>	<b>0,4%</b>
US	Lagerbestände	Februar	0,3%
US	<b>Einzelhandelsumsätze</b>	<b>März</b>	<b>0,8%</b>
US	<b>- ex Autos</b>	<b>März</b>	<b>0,7%</b>
US	Philadelphia Fed Index	April	11,0
			13,7
<b>Freitag, 19. April</b>			
IT	Geschäftsklimaindex	April	100,8
IT	Verbrauchervertrauensindex	April	111,2
US	Baubeginne	März	1230 Tsd.
US	Baugenehmigungen	März	1162 Tsd.
			1300 Tsd.
			1291 Tsd.

**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.