

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	2825	73,90
10Y US T-Notes	2,6	-0,01
Nikkei	21451	425
Hang Seng	29012	784
Öl (Brent-Future)	66,7	0,86
Gold-Future	1303	4,50
EUR / USD	1,132	0,01
EUR / GBP	0,854	-0,01
EUR / JPY	126,42	1,54

### 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	2,61	2,66	2,75	2,93	3,07
2J Treasuries	2,46	2,53	2,62	2,80	2,98
5J Treasuries	2,43	2,58	2,68	2,86	3,05
10J Treasuries	2,62	2,74	2,85	3,02	3,20
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	-0,54	-0,56	-0,45	-0,38	-0,32
5J Bundesanleihen	-0,34	-0,29	-0,16	-0,09	-0,02
10J Bundesanleihen	0,08	0,21	0,33	0,41	0,50

### Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Jun. 19	Sep. 19	Dez. 19	Mrz. 20
USD	1,13	1,16	1,15	1,13	1,12
JPY	126	132	132	131	130
GBP	0,85	0,88	0,88	0,87	0,87
CAD	1,51	1,49	1,48	1,46	1,44
AUD	1,60	1,59	1,55	1,52	1,49
NZD	1,65	1,71	1,69	1,64	1,60
CHF	1,14	1,15	1,14	1,12	1,11
NOK	9,69	9,40	9,30	9,20	9,00
SEK	10,51	10,00	9,90	9,80	9,70
Renminbi	7,60	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](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** Die anhaltende Stimmungsaufhellung an den internationalen Finanzmärkten verweist aus unserer Sicht auch weiterhin darauf, dass die weltwirtschaftliche Dynamik derzeit in einer Bodenbildung begriffen ist. Neben den starken Zuwächsen vor allem an den US-Technologiebörsen sank der VIX-Index auf ein Niveau von zuletzt 13 Indexpunkten - ein sehr gutes Zeichen hinsichtlich der Zuversicht der Finanzmärkte bezüglich des weiteren Verlaufs zumindest der US-Konjunktur, mittelbar aber natürlich auch ein sehr positives Signal für die Weltwirtschaft insgesamt. Dies verweist auch darauf, dass der monetäre Impuls seitens der US-Notenbank weiterhin stark positiv ist, bei einer wie an dieser Stelle ja schon oft beschriebenen sehr robusten volkswirtschaftlichen Ausgangsposition.

Aber nicht nur in den USA lautet die Botschaft der Finanzmärkte, dass sich die globale Stabilisierung fortsetzt. Hintergrund dafür ist auch, dass die Prognosen einer weniger expansiven Geldpolitik sowohl in Europa als auch in China zurückgenommen werden. Die chinesische Regierung bringt zudem wirtschaftspolitische Maßnahmen auf den Weg, die eine weitere Abkühlung verhindern sollen. Dies dürfte ihr gelingen, da das Interventionspotential der Behörden ungebrochen hoch ist. Es bleibt nunmehr abzuwarten wie weit diese Wende nun trägt. Die Daten verweisen aus unserer Sicht aber darauf, dass die Talsohle bereits in diesem Frühjahr durchlaufen wird. Dabei setzen wir unverändert auch darauf, dass es zu einer Verständigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China kommt. Für diesen Fall ist auch damit zu rechnen, dass allein aus der Verringerung der Unsicherheit zusätzliches Wachstumspotential weltweit gehoben werden kann. In der Tat sind einige Frühindikatoren, die die Intensität des internationalen Handels abbilden, seit mehreren Wochen bereits wieder von einem Aufwärtstrend im Sinne einer Zunahme des internationalen Handels geprägt - ein ermutigendes Zeichen.

Für den weiteren Ausblick in der Eurozone und in Deutschland wird auch entscheidend sein, wie lange es dauert, bis sich die weltwirtschaftlichen Perspektiven wieder nachhaltiger aufhellen: In Europa wurde die Konjunktur bislang vom Stellenzuwachs, also vom stetigen Zuwachs an privater Kaufkraft, getragen - so dass der Einbruch in der international orientierten Industrie von der Binnenwirtschaft kompensiert werden konnte. Zuletzt zeichnete sich aber ab, dass der Rückenwind, den der Aufschwung bislang vom Arbeitsmarkt erfahren hat, in der Eurozone allmählich abnimmt. Dass die Nachholeffekte aus der jahrelangen Stagnationsphase in Europa perspektivisch auslaufen werden, haben wir hier oft be-



tont. Aus unserer Sicht dürfte in Europa aber zunächst Schlimmeres verhindert werden, da die Wiederbelebung weltweit bereits greifbar scheint. Vor allem auch die sich immer deutlicher abzeichnenden Impulse aus Asien dürften wieder merklich zunehmen und die Stimmung im europäischen Exportsektor positiv beeinflussen. Gleichwohl dürfte die Eurozone im Verlauf der nächsten beiden Jahre im internationalen Vergleich sukzessive weiter zurückfallen.

**Zinssätze** Die EZB hat sich von ihren Plänen für eine geldpolitische Kehrtwende vorerst verabschiedet. Sorgen bereitet den europäischen Währungshütern neben den akuten Krisenherden in Großbritannien und Italien vor allem auch der längerfristige Inflationsausblick, der hartnäckig unterhalb der gesetzlich verankerten Zielzone verbleibt. In der Tat kommt es für die Eurozone derzeit recht „dicke“: Neben die strukturellen Probleme mit Blick auf die Währungsunion treten derzeit zusätzlich die akuten Krisen auf der globalen Ebene. Darüber hinaus ist mit Deutschland aufgrund der Sonderprobleme bezüglich der Automobilindustrie der Wachstumsmotor der Union zumindest nur noch mit erheblich verminderter Drehzahl unterwegs. Auch bleibt unklar, welche langfristigen Folgen eine neues Zollregime für die deutsche Automobilindustrie haben wird. Es dürfte daher einer wirklich überzeugenden konjunkturellen Wende bedürfen, dass die Märkte eine geldpolitische Wende in Europa ernsthaft in Erwägung ziehen. Mit Blick auf die Zinsentwicklung in Deutschland und Europa erwarten wir auch weiterhin, dass sich die derzeitige Entkopplung der Zinssätze in Europa von der internationalen Entwicklung noch weiter akzentuiert. Die Akkumulation von Risikofaktoren für die europäische Konjunktur in Verbindung mit den strukturellen Schwächen der Eurozone veranlasst uns, unserer Zinsprognose für die zehnjährigen Bundesanleihen abermals zu vermindern: Auf Sicht der nächsten 12 Monate erwarten wir nunmehr Renditen um 0,50 % (Bloomberg Konsensus: 0,77 %).

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 % aus.

**Credit Spreads** Die Risikoprämien in Europa sind abermals noch etwas gesunken. So gingen die Spreads etwa des 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe zuletzt unterhalb die Marke von 60 Basispunkten zurück. Im Umfeld der Erwartungsrevision bezüglich des Zinspfades der EZB ist eine weitere Spreadkompression gut möglich. Wir gehen auf jeden Fall davon aus, dass das Umfeld weiter sehr risikostützend bleibt, eine Spreadausweitung liegt im derzeitigen Umfeld keinesfalls im Interesse der EZB.

**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 besteht 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**

Die US-Daten zu den langlebigen Wirtschaftsgütern dürften weiterhin erfreulich robust ausfallen. Der Ausblick für die US-Investitionen hat sich zwar zuletzt leicht abgemildert, bleibt aber weit überdurchschnittlich, vor allem im Technologiesektor. Die US-Notenbank dürfte ihren Kurs bestätigen: Trotz der Verbesserung des Ausblicks wird die Fed das Umfeld weiter sondieren wollen, alles andere würde auch die Erholung an den Finanzmärkten abrupt gefährden. In der zweiten Wochenhälfte verlagert sich der Fokus dann nach Europa. Von der Stimmung der Verbraucher wird maßgeblich abhängen, ob die Schwächephase in der Industrie ohne größeren Einbruch überwunden werden kann. Die Markit-PMI's für den März sind dann von zentraler Bedeutung, hier wird deutlich, ob die Aufhellung des Bildes weltweit auch in Europa zum Tragen kommen. Wir erwarten eine spürbare Verbesserung, der EU-Composite sollte deutlich über die Marke von 52 Indexpunkten ansteigen können.

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

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
<b>Montag, 18. März</b>			
US NAHB Housing Market Index	März	63	62
EC Handelsbilanz	Januar		16,99 Mrd. EUR
<b>Dienstag, 19. März</b>			
GE ZEW Konjunkturumfrage (Lage/ Erw.)	März	13 / -11,5	15 / -13,4
EC ZEW Konjunkturumfrage (Erwartung)	März		-16,6
IT Handelsbilanz	Januar		3,7 Mrd. EUR
<b>US Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter</b>	<b>Februar</b>		<b>0,4%</b>
<b>US - ex Transportation</b>	<b>Februar</b>		<b>-0,1%</b>
<b>US Industrieaufträge</b>	<b>Januar</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>
<b>Mittwoch, 20. März</b>			
GE Erzeugerpreise	Februar	0,1% M/M / 2,8% J/J	0,4% / 2,6%
<b>US FOMC Zinsentscheidung</b>		<b>2,50%</b>	<b>2,50%</b>
<b>Donnerstag, 21. März</b>			
<b>EC Verbrauchervertrauen</b>	<b>März</b>	<b>-7,4</b>	<b>-7,4</b>
<b>US Philadelphia Fed Index</b>	<b>März</b>	<b>4,0</b>	<b>-4,1</b>
<b>US Erstanträge Arbeitslosenhilfe</b>	<b>Woche zum 16.03.2019</b>		<b>229 Tsd.</b>
<b>Freitag, 22. März</b>			
GE Markit/BME PMI verarbeitendes Gewerbe	März	48,1	47,6
GE Markit PMI Dienstleistungen	März	54,9	55,3
GE Markit PMI Gesamt	März	52,9	52,8
FR Markit PMI verarbeitendes Gewerbe	März	51,2	51,5
FR Markit PMI Dienstleistungen	März	50,5	50,2
<b>EC Markit PMI verarbeitendes Gewerbe</b>	<b>März</b>	<b>49,5</b>	<b>49,3</b>
<b>EC Markit PMI Dienstleistungen</b>	<b>März</b>	<b>52,5</b>	<b>52,8</b>
US Großhandelslagerbestände	Januar		1,1%
US Verkäufe bestehender Häuser	Februar	5,1 Mio.	4,94 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.