



Economic Research KOMPAKT

# Inflationsbekämpfung nimmt Fahrt auf

10. Juni 2022

Dr. Alexander Krüger  
+49 211 4952-187  
alexander.krueger@hal-privatbank.com

Dr. Bastian Hepperle  
+49 211 4952-615  
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

BIP-Prognose für China auf  
4,5 % für 2022 gesenkt

Signale für eine konjunkturelle  
Abkühlung in den USA mehren  
sich

**Die Abwärtsrisiken für unseren globalen Konjunkturausblick bleiben dominant. Für China haben wir unsere 2022er-BIP-Prognose auf 4,5 % gesenkt. Statt auf die Konjunktur dürften sich Notenbanken auf die Inflationsbekämpfung konzentrieren und Leitzinsen anheben. Die höheren Staatsanleiherenditen sehen wir weiter als länger bestehend an.**

Die von uns in den vergangenen Wochen betonten Abwärtsrisiken für den globalen Konjunkturausblick<sup>1</sup> haben sich durch die jüngsten Konjunkturdaten verfestigt. Hierbei sind es alte Bekannte, die der Weltwirtschaft zu schaffen machen, namentlich vor allem der Ukraine-Krieg und die Rückkehr der Corona-Pandemie in China. Beides hat die ohnehin schon bestehenden Störungen der globalen Lieferlogistik und damit einhergehende erhebliche Materialmängel zuletzt noch gesteigert. Dass sich das Wirtschaftsleben in China durch das Ende mancher Lockdowns wieder zu beleben scheint, ist ein Lichtblick. Es droht aber jederzeit neues Ungemach, wie der jüngste Corona-Ausbruch in Shanghai und der Lkw-Fahrer-Streik in Südkorea zeigen. Hinzu kommen stark gestiegene Inflationsraten, die den Kaufkraftentzug zementieren. Dass sich führende Notenbanken in diesem Umfeld die Inflationsbekämpfung auf die Fahnen geschrieben haben, erschwert die Lage unseres Erachtens zusätzlich. Unter dem Strich dürfte das erste Halbjahr 2022 seitens der Privathaushalte und der Unternehmen stimmungsseitig daher sehr mau zu Ende gehen.

## China wächst langsamer

Angesichts dieser Gemengelage und wohl weiter hoher Energiepreise sind die Ausichten für unser verhaltenes globales Wachstumsszenario trüber geworden. In unserer monatlichen Prognoserunde haben wir aber in erster Linie unsere 2022er-BIP-Prognose für die Volksrepublik China gesenkt. Dort führten die zurückliegenden strikten Corona-Lockdowns zu derart massiven Produktionsausfällen, dass das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Quartal voraussichtlich schrumpfen wird. Nach dem Wegfall der meisten Corona-Beschränkungen dürften die Produktion aber zügig hochgefahren und somit auch mehr Güter ins Ausland geliefert werden. Die Erholung der chinesischen Wirtschaft wird in der zweiten Jahreshälfte zudem durch viele staatliche Maßnahmen unterstützt, die bereits beschlossen wurden bzw. die unserer Einschätzung nach noch folgen werden. Das lässt zwar auf ein starkes drittes Quartal hoffen. Allerdings wird das unserer Einschätzung nach nicht mehr ausreichen, das bestehende Wachstumsziel der Zentralregierung von 5,5 % zu erreichen. Für 2022 senken wir unsere BIP-Prognose daher von 5,0 auf 4,5 %.

Für andere führende Wirtschaftsnationen sehen wir nochmals gestiegene Abwärtsrisiken. Vor allem in den USA werden sich Abkühlungszeichen im Immobiliensektor wohl verstärken. Der zinssensible Sektor reagiert bereits auf die seit Ende 2021 kräftig gestiegenen Hypothekenzinsen: Das Bauklima ist stark gesunken, ein merklicher Rückgang der Bauaktivität dürfte folgen. Unseres Erachtens wird der Sektor seiner zyklischen Vorreiterrolle für die Gesamtwirtschaft wieder einmal gerecht werden. Aufgrund inflationsseitiger Kaufkraftverluste und der in Aussicht stehenden weiteren Straffung der Geldpolitik halten wir daran fest, dass sich die bislang robuste Inlandsnachfrage sichtbar abschwächen wird. Hiervon betroffen sein wird vor allem der private Verbrauch. Unsere BIP-Prognosen von 2,5 % für 2022 und 2,0 % für 2023

<sup>1</sup> Vgl. Economic Research KOMPAKT „EZB kommt in Bewegung“ vom 11.05.2022.

### Stärkere Konsumbelebung bleibt Fata Morgana im Euroraum

bestätigen wir. Sollte die Fed entgegen unserer Erwartung einen restriktiven Kurs steuern, wäre der Weg in eine Rezession wohl kurz.

Ein konjunkturelles Sorgenkind bleibt überdies auch Deutschland. Die anhaltenden Materialengpässe bremsen die industrielle Fertigung, ein Problem, das durch längere Staus vor deutschen Seehäfen zuletzt sogar größer geworden ist. Hinzu kommt, dass die Konsumlaune trotz Corona-Ersparnissen und entfallender Corona-Beschränkungen seit zwei Monaten gruselig ist. Der kräftige Inflationsanstieg macht es vielen Privathaushalten immer schwerer, den Lebensunterhalt zu bestreiten. In der Folge ist der Einzelhandelsumsatz im April bereits kräftig gesunken. Für das laufende Quartal rechnen wir deshalb weiter mit einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung. Auch wenn der Verbraucherpreisanstieg perspektivisch abflachen dürfte, wird die Inflationsrate mit über 6,0 % zu hoch bleiben, um im zweiten Halbjahr noch einen Nach-Corona-Konsumboom zu entfachen. Für unsere 2022er-BIP-Prognose von mageren 1,6 % bestehen daher Abwärtsrisiken, die Rezessionswahrscheinlichkeit beziffern wir auf 40 %. Ähnlich, obgleich etwas freundlicher beurteilen wir die Lage im Euroraum. Aufgrund der deutlichen Aufwärtskorrektur des BIP-Ergebnisses für das erste Quartal 2022 haben wir unsere BIP-Prognose für 2022 hier von 2,5 auf 2,7 % leicht erhöht, obwohl wir das zweite Halbjahr nun etwas flacher zeichnen.

### Mehr negative Konjunkturüberraschungen

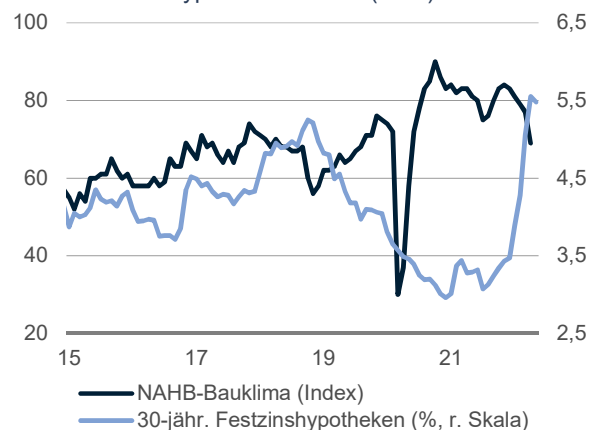
Economic Surprise Index (Citigroup)



Quelle: Refinitiv Datastream

### Stimmung in US-Bauwirtschaft stürzt ab

Bauklima und Hypothekenzinsen (USA)



Quelle: Refinitiv Datastream

### Anhaltende Zweit- und Drittrundeneffekte bei der Inflation

### Inflationshoch (bald) erreicht

Hohe Inflationsraten werden aus unserer Sicht weltweit noch länger zum Alltag gehören. Die stark gestiegenen Preise für Energie und Produkte, die vor allem durch Lieferengpässe entstanden sind, graben sich in der Breite in andere Waren- und Dienstleistungspreise durch. Zweit- und Drittrundeneffekte bei der Inflation dürften in den nächsten Monaten daher weiter auf dem Vormarsch sein. Bei vielen Kern-Inflationsraten richtet sich der Blick damit weiterhin nach oben.

### Inflationsgipfel in USA erreicht, im Euroraum dauert es noch

Vom Rohölpreis wird im zweiten Halbjahr 2022 wohl keine spürbare Entlastung ausgehen. Durch das von der EU beschlossene Teil-Embargo gegen russisches Rohöl dürfte der Preis für Brent erhöht bleiben. Auch die jüngsten Beschlüsse der OPEC werden aller Voraussicht nach nicht entlasten, zumal die für die kommenden drei Monate ohnehin vorgesehenen Produktionserhöhungen lediglich etwas vorgezogen wurden. Da wir davon ausgehen, dass sich die starken Preisanstiege nicht beständig fortsetzen werden, fallen diese besonders 2023 aus dem Vorjahresvergleich.

Leitzinserhöhungen mit Augenmaß statt mit der Brechstange

Derartige Basiseffekte wirken auch bei anderen Waren und Dienstleistungen. Wir halten deshalb an unserer Einschätzung fest, dass Inflationsraten im späteren Jahresverlauf 2022 und vor allem 2023 merklich sinken werden. Sie dürften aber weiter deutlich über den Preiszielen vieler Notenbanken liegen. Unserer Prognose zufolge ist der Inflationsgipfel in den USA zudem bereits erreicht. Im Euroraum wird dies wohl erst im Spätsommer der Fall sein, wobei für Deutschland nach dem Auslaufen der Energiesteuersenkung eine vorübergehend wieder höhere Rate ab September zu erwarten ist. Wegen des zuletzt stärkeren Preisauflaufs haben wir unsere Inflationsprognose für den Euroraum von 7,0 auf 7,2 % für 2022 angehoben.

Die Inflationsbekämpfung steht ganz oben auf der To-do-Liste führender Notenbanken. In den Kreis derer wird sich ab Juli auch die EZB einreihen. Dies ist von ihr klar angekündigt worden.<sup>2</sup> Mit Rücksicht auf die Konjunktur und die Schulden Tragfähigkeit im Euroraum dürfte sie bis März 2023 allerdings lediglich ein Volumen von 125 Basispunkten an Zinserhöhungen unterbringen. Der Zinsanhebungszyklus wird damit wohl verhalten verlaufen. Anders die Fed: Sie wird aus unserer Sicht im Juni und Juli große Zinsschritte beschließen. Bei allmählich nachlassendem Inflationsdruck und zunehmenden konjunkturellen Abkühlungsanzeichen dürfte sie danach allerdings auf kleine Zinsschritte umsteigen. Den Leitzinsgipfel sehen wir deshalb weiter bei 2,75 % im ersten Quartal 2023. Alles in allem bleiben wir davon überzeugt, dass Fed und EZB ihre Leitzinsen nicht so kräftig anheben werden, wie es an den Finanzmärkten zurzeit eingepreist ist. Das wäre auch für Schwellenländer gut, deren Schuldenlast mancherorts sonst Tragbarkeitsgrenzen überschreiten könnte.

Höheres Renditeniveau bei 10-jährigen Staatsanleihen bleibt grundsätzlich erhalten

### Staatsanleihemarkt: Belastung hält an

Größere Schwankungen bei Renditen erstklassiger 10-jähriger Staatsanleihen werden vorerst wohl weiter zur Tagesordnung gehören. Hierbei rechnen wir damit, dass die bisher erreichten höheren Renditeniveaus aber bestehen bleiben werden. Hierfür sprechen für uns vor allem der Ausstieg führender Notenbanken aus jahrelangen Wertpapierkäufen sowie ein steigendes Anleiheangebot, das marktseitig wegen breit angelegter staatlicher Investitionsprogramme in den nächsten Quartalen aufzunehmen sein wird. Das weitere Renditeanstiegspotenzial sehen wir dabei als begrenzt an: Unserer Einschätzung nach werden nämlich die Sorgen vor einer deutlichen Konjunkturabkühlung in den USA weiter zunehmen, Inflationserwartungen perspektivisch sinken und sich marktseitig bestehende Leitzinserhöhungserwartungen für die Fed und EZB als zu aggressiv erweisen. Je nach Datenlage sind temporäre Rücksetzer im Zuge von Erwartungsneusortierungen daher einzukalkulieren.

EZB-Zinserhöhungen schwächen fest notierenden USD

Der geldpolitische Schwenk der EZB dürfte den EUR-Abwärtsdruck senken. Abseits von Safe-Haven-Strömen bedarf es unseres Erachtens jedoch stärkerer positiver Impulse aus den USA, damit EUR–USD näher zur Parität rückt. Da wir hiermit nicht rechnen, haben wir als Ankermarke für EUR–USD auf 6M-Sicht weiter 1,10 im Blick. Grundsätzlich bleibt es für uns dabei, dass die relative Stärke der US-Wirtschaft gegenüber dem Euroraum und der US-Zinsvorsprung für USD sprechen.

DAX-Ziel für Ende 2022 weiter bei 15.000 Punkten

Unsere DAX-Prognose für Ende 2022 von 15.000 Punkten bestätigen wir. Nach der von den US-Aktienmärkten ausgehenden heftigen Bewertungskorrektur ist der Boden für eine bessere Entwicklung bereitet. Zudem besteht grundsätzlich die Perspektive, dass deutsche Unternehmen ab 2023 weniger stark unter hohen Beschaffungskosten und Lieferstörungen leiden werden. Geht die Geldpolitik mit Augenmaß vor, wie wir es erwarten, bleiben die Gewinnaussichten solide unterstützt.

<sup>2</sup> Vgl. unser Economic Research AKTUELL „EZB sortiert ihre Zinspfeile“ vom 09.06.2022.

# Prognosen

Wachstum und Inflation	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				
	% zum Vorjahr	2020	2021	2022P	2023P	2020	2021	2022P	2023P
Welt	-3,1	6,1	3,0	3,0					
Euroraum	-6,5	5,4	2,7	2,3	0,3	2,6	7,2	3,3	
Deutschland	-4,9	2,9	1,6	3,0	0,5	3,1	6,9	3,3	
Frankreich	-7,9	6,8	2,3	2,1	0,5	2,1	5,5	3,1	
Italien	-9,1	6,6	2,8	1,6	-0,1	1,9	6,4	2,7	
Spanien	-10,8	5,1	3,7	2,0	-0,3	3,0	7,8	2,8	
Großbritannien	-9,3	7,4	3,9	1,1	0,9	2,6	8,0	4,0	
Schweiz	-2,5	3,7	2,6	1,5	-0,7	0,6	2,6	1,3	
USA	-3,4	5,7	2,5	2,0	1,3	4,7	7,2	2,6	
China	2,2	8,1	4,5	4,8	2,5	0,9	2,2	2,5	
Japan	-4,6	1,7	1,4	1,6	0,0	-0,2	1,8	0,9	

Quelle: Refinitiv Datastream. 2022P/23P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Zinsen und Renditen (%)	09.06.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA				
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	1,00	2,25	2,50	2,75
3-Monats-Libor*	1,69	2,40	2,70	2,90
10-jährige Treasury	3,04	3,30	3,30	3,00
Euroraum				
Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,75	1,00	1,25
Einlagesatz	-0,50	0,25	0,50	1,00
3-Monats-Euribor	-0,28	0,60	0,90	1,10
10-jährige Bundesanleihe	1,43	1,40	1,50	1,30
Großbritannien				
Reposatz	1,00	1,75	2,25	2,50
3-Monats-Libor	1,47	1,90	2,40	2,60
10-jährige Gilt	2,30	2,40	2,50	2,30
Schweiz				
Zielsatz 3-Monats-Libor	-0,75	-0,75	-0,50	-0,25
SARON-Tagesgeldsatz	-0,71	-0,70	-0,45	-0,20
10-jährige Eidgenössische	1,03	1,30	1,50	1,40

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

\* Zu beachten ist der ICE-Disclaimer im Abschnitt „Wichtige Hinweise“

Aktienmarkt	09.06.2022	31.12.2022
DAX	14.199	15.000

Quelle: Refinitiv Datastream. 31.12.2022: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Währungen	09.06.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,07	1,07	1,10	1,12
EUR-GBP	0,86	0,84	0,83	0,82
EUR-CHF	1,05	1,05	1,07	1,09
EUR-JPY	143,93	135,00	140,00	135,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

# Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate	GBP	Britisches Pfund
BIP	Bruttoinlandsprodukt	JPY	Japanischer Yen
DAX	Deutscher Aktienindex	NAHB	National Association of Home Builders
CHF	Schweizer Franken	OPEC	Organisation erdölexportierender Länder
EUR	Euro	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EWU	Europäische Währungsunion	SARON	Swiss Average Rate Overnight
EZB	Europäische Zentralbank	USD	US-Dollar als Währung
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)		

Begriff	Erklärung
Basiseffekt	Spielt bei Veränderungsraten eine Rolle, meist bezogen auf das Vorjahr. Die Höhe z. B. der Inflationsrate eines bestimmten Jahres hängt nicht nur von der aktuellen monatlichen Preisentwicklung ab, sondern auch von der Höhe der Ausgangsbasis der Vorperiode
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Brent	Wichtige Rohöl-Sorte
Bruttoinlandsprodukt	Gesamtwert aller von einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum erstellten Waren und Dienstleistungen, soweit diese nicht als Vorleistungen für die Produktion anderer Waren und Dienstleistungen verwendet werden
Economic Surprise Index	Index, der misst, inwieweit Konjunkturdaten von den Erwartungen befragter Analysten abweichen. Ein positiver (negativer) Wert bedeutet, dass die Erwartung übertroffen (enttäuscht) wurde
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
Euribor	Referenzzinssatz für Termingelder am Euro-Geldmarkt, den Geschäftsbanken miteinander vereinbaren. Er bezieht sich auf Laufzeiten bis zu zwölf Monaten
Federal Funds (Target) Rate	Leitzins der US-Notenbank. Hier als oberer Rand des von der US-Notenbank angestrebten Zielkorridors für den Tageszinssatz verstanden, zu dem sich US-Banken untereinander Kredite zur Deckung der Mindestreserveverpflichtungen zur Verfügung stellen
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der Europäischen Zentralbank leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kern-Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Libor	London Interbank Offered Rate. Wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
NAHB-Index	Von der National Association of Home Builders (NAHB) für die USA veröffentlichter Indikator zu den Geschäftserwartungen von Bauunternehmen, die auf Einfamilienhäuser spezialisiert sind
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Parität	Hier als Austauschverhältnis zwischen zwei Währungen bei einem Wert von 1,0 verstanden
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Reposatz	Zinssatz bei einem Finanzierungsgeschäft, der beim Verkauf eines Wertpapiers und gleichzeitigem Rückkauf vereinbart wird

Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
Safe-Haven-Ströme	Zuflüsse in als sicher angesehene Anlagen
Spitzenrefinanzierungssatz	Bezieht sich auf den höchsten Zinssatz im Rahmen von Refinanzierungsgeschäften zwischen Noten- und Geschäftsbanken
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen
Zweitrundeneffekte	Entstehen mit Blick auf die Inflation, wenn die Löhne aufgrund einer höheren Inflationsrate steigen. Falls die Firmen die gestiegenen Lohnkosten über höhere Verkaufspreise weitergeben, wird der Preisauftrieb weiter angefacht

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

# Wichtige Hinweise

## Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

## ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

*Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:*

*ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.*

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, HRA-Nr. HRB 108617, Amtsgericht Frankfurt.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Economic Research

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494