



Economic Research KOMPAKT

Fed wartet länger ab

16. April 2024

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

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

Stimmungsindikatoren sorgen
für verhaltene Aufhellung

US-Wirtschaft hält No-Landing-
Kurs, ...

... BIP-Prognose für 2024 von
1,9 auf 2,5 % angehoben

In den USA dürfte sich die Wirtschaft weiter beachtlich halten und die Inflation als hartnäckig erweisen. Den Zinssenkungsbeginn der Fed erwarten wir daher nun erst für September. Für Staatsanleihen resultiert daraus vorerst wenig Rückenwind. Unsere EUR-USD-Prognose haben wir etwas gesenkt und unsere DAX-Prognose für 2024 angehoben.

Nach der turnusmäßigen Überprüfung unseres Makrobildes in der vergangenen Woche bleiben wir mit Blick auf die Weltwirtschaft grundsätzlich verhalten gestimmt. Mancher Stimmungsindikator sendete zuletzt zwar positive Signale. Anzeichen, dass der lang ersehnte weltweite Konjunkturfrühling nun aber endlich einzieht und in einen Konjunktursommer mündet, können wir daraus jedoch nicht erkennen. Vielmehr ist zu konstatieren, dass die Lagebeurteilung und Erwartungen der Unternehmen weiter auf sehr niedrigem Niveau liegen. Das gilt insbesondere für Deutschland und den Euroraum. Auch Verbraucher bleiben hier mehrheitlich noch in der Deckung. Bislang stimmt also vorwiegend die Richtung bei den Stimmungsindikatoren, das Tal der Tränen scheint durchschritten (zu werden). Dies zeigt ebenso der Anstieg des sentix für die Weltwirtschaft an, der im April zum sechsten Mal in Folge gestiegen ist. Die in einem Konjunkturaufschwung in der Historie erreichten Werte bleiben meist aber noch in weiter Ferne. Angesichts des hohen Zinsniveaus halten wir es auch für sehr fraglich, ob Stimmungsindikatoren hierauf in der Breite demnächst Kurs nehmen werden. Geopolitische Konflikte wirken zudem als Stimmungsbremse – der jüngste Angriff des Irans auf Israel zeigt hier eine neue Flanke.

Hinsichtlich der regionalen Entwicklung möchten wir hervorheben, dass das BIP in der Volksrepublik China im ersten Quartal 2024 um 5,3 % gegenüber dem Vorjahr gewachsen ist. Damit zeigt sich eine gewisse Stabilisierung der Wirtschaftsleistung knapp über dem 5%-Wachstumsziel der Regierung, die auch durch die jüngst berichteten Einkaufsmanagerindizes zum Ausdruck kommt. Die Beschäftigungsentwicklung bleibt jedoch schwach und die Stimmung von Konsumenten angeschlagen. Der stark disinflationäre Druck hält ebenso an wie der Druck auf Regierung und Zentralbank, weitere wirtschaftspolitische Impulse zu setzen. In den USA ist der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe dagegen erstmals seit September 2022 über die Expansionsschwelle von 50 Punkten gesprungen. Er liegt damit aber noch gut drei Punkte unter seinem langjährigen Durchschnitt. Auch hier zeigt sich, dass das wirtschaftliche Umfeld für die konjunkturellen Schwergewichte freundlicher zu werden scheint. Weitere Unterstützung dürfte noch in Aussicht stehen, weil sich die Bremswirkung der geldpolitischen Straffung allmählich verringert.

US-Wirtschaft robust

In unserem Szenario für die US-Konjunktur waren wir bislang – nach den vielen Aufschwungsquartalen – von einer sanften Landung der Wirtschaft in diesem Jahr ausgegangen. Festzuhalten bleibt bis dato allerdings, dass eine nennenswerte Eintrübung wichtiger Konjunkturdaten in der Breite bislang nicht eingetreten ist. Hier sticht vor allem der robuste Konsum hervor, der eine anhaltend hohe Unterstützung durch Lohnzuwächse und Beschäftigungsaufbau erfährt. Unsere Erwartungen an das BIP-Ergebnis für das erste Quartal 2024, das am 25.04. veröffentlicht wird, haben wir deshalb auf annualisiert 2,4 % angehoben (vorher: 1,0 %). Mit unserer Prognose einer sanften Konjunkturlandung ist das nicht kompatibel. Im gegenwärtigen Konjunkturzyklus setzen wir diese mit annualisierten Zuwachsraten von 0,5–1,0 %

gleich. Angesichts der kräftig steigenden Staatsausgaben werden sich derart niedrige Raten voraussichtlich auch im Sommerhalbjahr nicht einstellen. Statt eines Soft Landing der US-Konjunktur erwarten wir daher nunmehr, dass die Wirtschaft auf einem No-Landing-Kurs bleiben wird. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere BIP-Prognose für 2024 von 1,9 auf 2,5 % angehoben. Dadurch erhöht sich unsere 2024er-BIP-Prognose für die Weltwirtschaft von 2,8 auf 2,9 %. An unserem Bild einer global schwachen Wirtschaftstätigkeit ändert sich dadurch nichts.

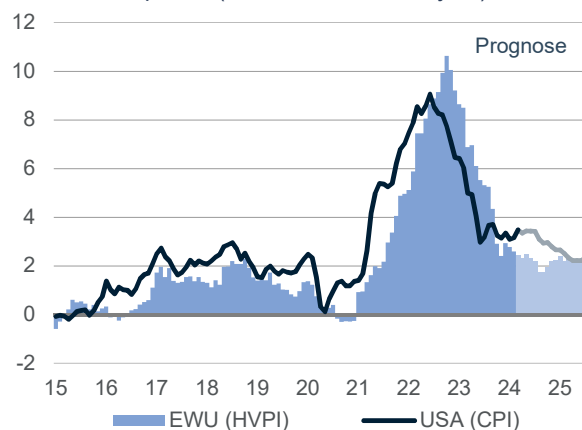
Trendwende scheint erfolgt

Stimmung (sentix, Index)



Der Euroraum geht voran

Verbraucherpreise (Gesamt, % zum Vorjahr)



US-Inflationsrückgang stockt

Wachstums- und Inflationsoptionen sprechen gegen Zinslockerung der Fed im Juni

Fed senkt den Leitzins frühestens ab September und langsamer als bislang erwartet

US-Leitzinsen sinken erst später

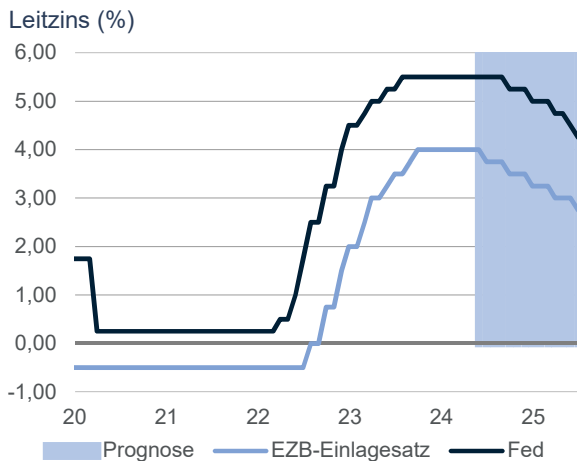
Das robuste Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum in den USA hat dazu beigetragen, dass der Inflationsrückgang seit Jahresbeginn ins Stocken geraten ist. Zuletzt hat sich die Inflationsdynamik beim nationalen Verbraucherpreisindex sogar wieder beschleunigt, von 3,2 auf 3,5 %. Alles zusammen ist dies starker Gegenwind für unsere US-Leitzinsprognose, der zufolge die Leitzinsen ab Juni sinken werden.

Bis Juni werden noch zwei Arbeitsmarkt- und Inflationsberichte veröffentlicht. Wir erwarten robuste Beschäftigungszuwächse und eine nationale Inflationsrate, die recht klar eine Drei vor dem Komma behalten wird. Etwas besser sieht es bei der von der Fed viel beachteten PCE-Inflationsrate aus, die jedoch allenfalls eine gewisse Preiszielnähe zeigen wird. Aus unserer Sicht wird die Lage bei zentralen Daten bis Juni also nicht ausreichen, um die von Fed-Chef Jerome Powell gewünschte Zuversicht herbeizuführen, dass sich die Inflation nachhaltig auf 2,0 % zubewegt und sich auch das Lohnwachstum abschwächt. Die Wahrscheinlichkeit für eine Leitzinssenkung im Juni taxieren wir daher jetzt nur noch auf 25 %.

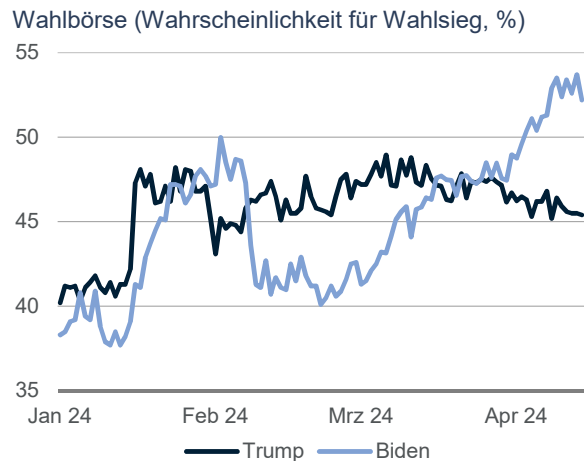
Unserer Prognose zufolge werden die Gesamt- und Kerninflationsrate bei den Verbraucherpreisen bis zum Jahresende eher nahe 3,0 als 2,0 % liegen. Beim PCE-Preisdeflator werden voraussichtlich erst die Ende Oktober vorliegenden Daten Klarheit liefern, ob die Rate, wie von uns erwartet, auf Werte knapp oberhalb des 2-%-Preisziels sinken wird. Insofern wären schon eine große Portion Zuversicht und Kommunikationsgeschick notwendig, um den Leitzins bereits Ende Juli zu senken. Mit einem Griff in die Trickkiste könnte die Fed einen kleinen Zinsschritt unseres Erachtens dann nur damit begründen, dass die Inflationsraten gesunken sind und der gegenwärtig scharfe geldpolitische Restriktionskurs deshalb gelockert werden kann. Wir rechnen jedoch damit, dass sich die Notenbank diese Argumentation bis

September aufsparen wird. Wenngleich wir einen kleinen Zinsschritt hierfür nun zu unserem Hauptszenario machen, betonen wir auch, dass dieser Termin der wohl früheste für eine Leitzinssenkung ist. Da ein Absturz der Inflationsraten kaum bevorsteht, dürfte sich die Fed an weitere Leitzinssenkungen zudem nur langsam herantasten und die Zinsschraube erst im Dezember weiter lockern. Das Risiko für unsere neue Leitzinsprognose ist groß, dass es in diesem Jahr womöglich nicht einmal zu einem Zinsschritt reichen wird. Alles in allem gehen wir davon aus, dass die Leitzinsen bis Mitte 2025 um 125 Basispunkte gesunken sein werden. Bei dann 4,25 % ginge von der Geldpolitik weiterhin eine restriktive Wirkung aus. Wir betonen, dass die Anfang November anstehenden US-Wahlen aus unserer Sicht keinen Einfluss auf die Leitzinsentscheidungen der Fed im Juni, Juli und September haben werden. Vielmehr rechnen wir mit einem hiervon unabhängigen Vorgehen der Notenbank.

Talwärts ja, aber behutsam



Bidens Vorsprung nicht überbewerten



EZB beginnt im Juni mit Leitzinssenkungen

Für die Leitzinssichten hinsichtlich der EZB ergibt sich unserer Ansicht nach dagegen ein klareres Bild.¹ Auf ihrer Ratssitzung in der vergangenen Woche hat die Notenbank die Tür für die von uns für Juni erwartete Leitzinssenkung weit aufgestoßen. Und das aus gutem Grund: Für den Euroraum stehen die Inflationssignale weiterhin auf Entspannung. Hier ist die Gesamtinflationssrate zuletzt sogar etwas weiter gesunken als gedacht. Inzwischen ist sie nahe an die 2-%-Zielmarke der EZB herangerückt. Diese Quasi-Preisstabilität wird unserer Einschätzung nach vorerst anhalten, im dritten Quartal 2024 dürfte die Gesamtrate ebenso wie die Kernrate vorübergehend sogar leicht unter 2,0% sinken. Bei diesen Aussichten wird die EZB im Juni wohl zu der Einschätzung gelangen, dass eine streng restriktive Geldpolitik nicht mehr notwendig ist. Für Juni erwarten wir deshalb unverändert eine erste Senkung der Leitzinsen, der jeweils eine weitere Zinssenkung pro Quartal folgen wird. Alles in allem dürfte die EZB den Zinssenkungspfad nur vorsichtig beschreiten, da lohnsseitige Preisüberwälzungen noch für längere Zeit drohen und latente Aufwärtsrisiken seitens des Rohölpreises bestehen. Wird beides zu stark, wird die datenabhängige EZB wohl rasch auf die Zinsbremse treten.

US-Wahlausgang völlig offen

Mit Blick auf die anstehenden Präsidentschafts- und Kongresswahlen in den USA ist das Rennen zum aktuellen Zeitpunkt weiter völlig offen. Den meisten Umfragen zufolge ist der Abstand zwischen Joe Biden und Donald Trump eng. An der Wahlbörse

¹ Vgl. auch unser Economic Research AKTUEL „EZB in den Startlöchern“ vom 11.04.2024.

Predict It konnte Biden seinen Rückstand zuletzt zwar in einen merklichen Vorsprung drehen. Als nachhaltig sehen wir das jedoch nicht an. Wir erneuern unsere Einschätzung, dass Aussagen zum künftigen wirtschaftspolitischen Kurs vorerst einen äußerst spekulativen Charakter besitzen. Die gegenwärtige gute Performance der Wirtschaft sollte Biden eigentlich zugutekommen. Hilfreich wäre für ihn sicherlich auch, wenn der Inflationsrückgang in Fahrt käme. Letztlich können sich wahlentscheidende Themen aber schnell drehen. Hierbei sind für uns sogar Einflüsse abseits ansonsten geläufiger Faktoren wahrscheinlich. Dazu zählt etwa Pop-Ikone Taylor Swift, die den Wahlausgang mit ihrer riesigen Fangemeinde über die Sozialen Medien beeinflussen könnte. So deutlich wie im Wahlkampf 2020 hat sie sich öffentlich bislang zwar nicht gegen Trump ausgesprochen. Zeit dafür ist jedoch noch reichlich vorhanden. Der Wahlausgang scheint aber nicht nur vor diesem Hintergrund vorerst dem Rot oder Schwarz beim Roulette zu gleichen. Dies auch deshalb, weil es zurzeit keine Hinweise auf die künftigen Kongressmehrheiten gibt, die für den Politikstil des künftigen Präsidenten mitentscheidend sind. Grundsätzlich vertreten wir weiter die Auffassung, dass politische Börsen kurze Beine haben.

Finanzmarkt-Prognose angepasst

Belastung für 10-jährige Treasuries durch zuwartende Fed ...

Für die Finanzmärkte bleiben die Themen Inflation und Leitzinserwartungen aus unserer Sicht vorerst dominierend. Aufgrund der Aussicht auf länger hoch bleibende US-Leitzinsen haben wir unsere Prognose für die Rendite 10-jähriger US-Treasuries für das Quartalsende im Juni und September 2024 um je 30 Basispunkte angehoben. Unsere Einschätzung eines begrenzten Renditesenkungspotenzials halten wir wegen der diffizilen US-Haushaltssituation und trotz der von uns erwarteten Leitzinssenkungen der Fed für das Winterhalbjahr 2024/25 aufrecht. Bund-Renditen mit gleicher Laufzeit dürften den Vorgaben des Treasury-Markts kurzzeitig zwar grundsätzlich folgen, jedoch in deutlich abgeschwächter Form. Bei ihnen bremsen die sich aus unserer Sicht abzeichnenden EZB-Leitzinssenkungen. Nach wie vor schwebt unseres Erachtens das Damoklesschwert von Störfeuern eines Regierungsstillstandes über dem Staatsanleihemarkt, da sich der US-Kongress auch in den kommenden Monaten von einer Überbrückungsfinanzierung zur nächsten hangeln wird.

... und US-Haushaltsfinanzierung

USD mit viel Unterstützung

Mit Blick auf unsere adjustierte US-Leitzinsprognose und den sich für Juni nun klar abzeichnenden Leitzinssenkungsbeginn der EZB erwarten wir USD gegenüber EUR festbleibend. Unsere Kursprognose für das Ende des zweiten Quartals 2024 haben wir deshalb von 1,10 auf 1,07 gesenkt. Anders als bislang von uns erwartet wird sich der Leitzinsabstand zwischen den USA und dem Euroraum bis Mitte 2025 nun nicht verringern. Dies spricht für eine dem Grunde nach anhaltende USD-Stärke. Kurse oberhalb von 1,10 haben wir daher aus unserer EUR-USD-Prognosetabelle herausgenommen. Sollte die Fed in diesem Jahr entgegen unseren Erwartungen komplett auf Zinssenkungen verzichten, erhöhe USD wohl einen deutlichen Zusatzschub.

DAX-Prognose für 2024 deutlich angehoben

Unsere DAX-Prognose für Mitte und Ende 2024 haben wir auf 18.300 bzw. 18.800 Punkte angehoben. Ursache hierfür sind sich global aufhellende Stimmungsbarometer und die gute Wachstumsperformance der US-Wirtschaft. Beides bestärkt uns in der Aussicht auf anhaltend robuste Unternehmensgewinne. Unseres Erachtens überkompensiert dies die Anlegerenttäuschung hinsichtlich der aufgeschobenen US-Leitzinswende. Eine heile Aktienwelt verbirgt sich hinter unseren DAX-Zielen insbesondere für das laufende Quartal aber nicht. Nach wie vor entwickelt sich das weltwirtschaftliche Wachstum nur moderat, weshalb Gewinnenttäuschungen durchaus für vorübergehend größere Kursrücksetzer sorgen können. Das gilt auch für Gewinnmitnahmen. Geopolitisch bleibt die Lage zudem angespannt, wie die jüngste Verschärfung des Nahost-Konflikts zeigt.

Prognosen

Wachstum und Inflation % zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2022	2023	2024P	2025P	2022	2023	2024P	2025P
Welt	3,6	3,1	2,8	2,9				
Euroraum*	3,5	0,5	0,4	0,9	8,4	5,4	2,3	2,2
Deutschland**	1,8	-0,3	-0,1	0,7	6,9	5,9	2,2	2,2
Frankreich	2,5	0,9	0,7	0,9	5,9	5,7	2,3	2,1
Italien	4,1	1,0	0,6	0,6	8,7	5,9	1,8	2,4
Spanien	5,8	2,5	1,7	1,3	8,3	3,4	2,7	2,2
Großbritannien	4,3	0,1	0,1	1,1	9,1	7,3	2,5	2,4
Schweiz	2,7	0,8	0,7	0,8	2,8	2,1	1,2	0,9
USA	1,9	2,5	2,5	2,2	8,0	4,1	3,2	2,3
China	3,0	5,2	5,0	4,5	2,0	0,2	0,8	2,3
Japan	0,9	1,9	0,9	1,3	2,5	3,3	1,7	0,9
Indien	6,5	7,7	7,0	6,5	6,7	5,7	4,2	4,5

Quelle: LSEG Datastream. 2024P/25P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

* Verbraucherpreise: HVPI ** Bruttoinlandsprodukt: Arbeitstageeffekt berücksichtigt; Verbraucherpreise: Nationaler Index

Zinsen und Renditen (%)	15.04.2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025
USA					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	5,50	5,50	5,25	5,00	4,75
2-jährige Treasury	5,50	5,30	5,00	4,75	4,30
10-jährige Treasury	4,62	4,40	4,10	3,80	4,10
Euroraum					
EZB-Einlagesatz	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00
2-jährige Bundesanleihe	2,90	2,70	2,50	2,40	2,20
10-jährige Bundesanleihe	2,43	2,30	2,20	2,20	2,30
Großbritannien					
Bank Rate	5,25	4,75	4,50	4,25	4,25
2-jährige Gilt	4,41	4,20	3,90	3,60	3,50
10-jährige Gilt	4,24	4,20	3,90	3,60	3,80
Schweiz					
SNB-Leitzins	1,50	1,50	1,25	1,25	1,25
2-jährige Eidgenössische	0,98	1,10	1,00	0,90	0,80
10-jährige Eidgenössische	0,72	0,80	0,80	0,80	1,00

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

Aktienmarkt	15.04.2024	Q2 2024	Q4 2024
DAX (Index)	18.027	18.300	18.800

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

Währungen	15.04.2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025
EUR-USD	1,07	1,07	1,08	1,10	1,10
EUR-GBP	0,85	0,86	0,86	0,85	0,85
EUR-CHF	0,97	0,98	1,00	1,02	1,00
EUR-PLN	4,29	4,40	4,50	4,50	4,50

Quelle: LSEG Datastream. Quartale: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe; Daten bezogen auf das jeweilige Quartalsende

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	GBP	Britisches Pfund
CHF	Schweizer Franken	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
CPI	Consumer Price Index (Verbraucherpreisindex)	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
DAX	Deutscher Aktienindex	PLN	Polnischer Zloty als Währung
EUR	Euro als Währung	sentix	Konjunktureller Stimmungsindikator
EWU	Europäische Währungsunion	SNB	Schweizerische Nationalbank (Notenbank der Schweiz)
EZB	Europäische Zentralbank	USD	US-Dollar als Währung
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)		

Begriff	Erklärung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
Bank Rate	Hier als Leitzins der Notenbank von Großbritannien
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
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
Disinflation	Längere Phase mit abnehmendem/geringem Preisniveaustieg
Einkaufsmanagerindex	Ein auf Basis der Befragung so genannter Einkaufsmanager gewonnener Konjunkturindikator, der einen Überblick über die wirtschaftliche Lage im Verarbeitenden bzw. Nicht-verarbeitenden Gewerbe (Dienstleistungssektor) gibt. Ein Wert von unter (über) 50 Punkten deutet auf eine schrumpfende (zunehmende) Geschäftstätigkeit hin
Einlagesatz	Geldpolitisches Instrument. Er bezieht sich auf die von einer Notenbank gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden
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 Mindestreservepflichtungen zur Verfügung stellen
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den EWU-Mitgliedstaaten
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
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmitteln. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert.
Preisüberwälzung	Beschreibt den Prozess, durch den höhere Kosten und Preise von Unternehmen an die Kunden weitergegeben werden
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
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Stimmungsindikatoren	Überwiegend aus Umfragen berechnet. Hierzu zählen insbesondere die Einschätzungen der Einkaufsmanager und der ifo Geschäftsklimaindex
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen

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. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Studie und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. 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. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Studie zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Studie genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

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 weder als Rat oder Empfehlung noch 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.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister bei dem Amtsgericht Frankfurt unter der Nummer HRB 108617. Die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG verfügt über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen und unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn, Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger
 Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG
 Economic Research
 Schwannstraße 10
 40476 Düsseldorf
alexander.krueger@hal-privatbank.com
 Telefon +49 211 4952-187
 Telefax +49 211 4952-494

Der schnellste Weg zu uns?
 Nutzen Sie diesen QR-Code!

