



Economic Research KOMPAKT

Leitzinsgipfel in Reichweite

19. Juli 2023

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

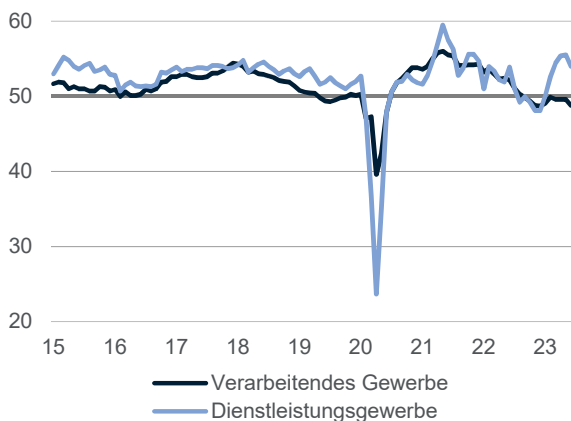
Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Verarbeitendes Gewerbe weiter
großer Hemmschuh

Für die Weltwirtschaft läuft weiter vieles auf ein schwaches Wachstum hinaus: Statt milder Rezession erwarten wir für die USA jetzt zwar eine sanfte Landung. In China und im Euroraum trübt sich die Lage aber ein. Da sich der Zinsausblick ab Herbst aufhellen dürfte, haben wir unsere DAX-Prognose für Ende 2023 dennoch auf 16.700 Punkte erhöht.

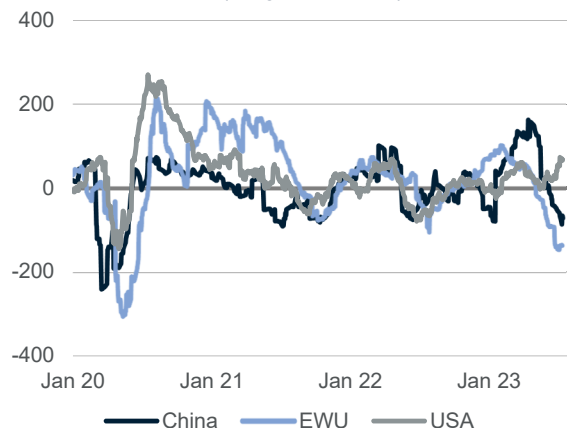
Die Weltwirtschaft hat weiter Sand im Getriebe. Dies jedenfalls haben wir bei der Analyse wichtiger Konjunkturdaten in unserer Prognoserunde gestern festgehalten. Eine zentrale Ursache dürften vor allem durch den Ukraine-Krieg entstandene und sich festigende Dissonanzen zwischen vielen Währungsräumen sein, im Zuge derer sich deglobale Tendenzen offenbar in einem Frühstadium bereits ausbreiten. Wichtige Stimmungsindikatoren machen wohl auch deshalb wenig Hoffnung auf konjunkturelle Besserung. Dass die Aussichten für das Verarbeitende Gewerbe meist als problematisch und für den Dienstleistungssektor eher freundlich eingeschätzt werden, dürfte als Phänomen vorerst erhalten bleiben. Damit bestehen unseres Erachtens zunächst aber Abwärtsrisiken für das sich stabil auf niedrigem Niveau entwickelnde globale Wachstum: bei anhaltender Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe wird die Nachfrage nach Dienstleistungen auf Dauer kaum ein Eigenleben führen.

Auf die Dienstleistungen kommt es an
Einkaufsmanager-Befragung (Global, Index)



Quelle: Bloomberg

Wachstumsüberraschungen divergieren
Economic Surprise (Citigroup, Index)



Quelle: Refinitiv Datastream

Von anhaltender Abschwächung
der US-Wirtschaft keine Spur

Globales Wachstum schlapp

Mit Blick auf den Citi-Economic-Surprise-Index hat es jüngst große Unterschiede gegeben. Dabei übertraf die US-Wirtschaft die Erwartungen. Trotz straffer Geldpolitik und ausgelaufener Impulse der Wirtschaftspolitik zeigte sie sich im ersten Halbjahr 2023 in besserer Verfassung als erwartet. Dies geht aus der BIP-Aufwärtsrevision für das erste Quartal hervor. Auch die stabilen privaten Einkommen und Ausgaben sowie höhere Industrieaufträge fallen positiv auf. Wahrscheinlich wird das BIP im abgelaufenen Quartal ähnlich robust gewachsen sein wie zu Jahresbeginn.

Weiche Konjunkturlandung statt
milder Rezession wahrscheinlich

Durch das im Vorjahresvergleich noch hohe Wachstum der Stundenlöhne und die rückläufige Inflation scheint das Sicherheitsnetz für den privaten Konsum zudem straffer zu werden. Dies zeigt letztlich die Entwicklung der Realeinkommen. Obwohl manche Wirkungsverzögerung der restriktiven Geldpolitik der Fed erst noch in der

Pipeline ist und sich bis Anfang des kommenden Jahres durchsetzen wird, sieht es nun jedoch weniger danach aus, dass es zu der von uns bislang erwarteten milden Rezession im zweiten Halbjahr kommt. Unsere BIP-Prognose für 2023 haben wir deshalb von 1,2 auf 1,7 % angehoben. Sie beinhaltet eine sanfte Landung der Wirtschaft, die auch durch Gewöhnungseffekte an das allgemein höhere Zinsniveau und vermehrt positive Effekte des Inflation Reduction Act ermöglicht wird. Die wirtschaftliche Dynamik dürfte im zweiten Halbjahr aber niedriger sein als im ersten. Mit einer stärkeren Wachstumsbelebung rechnen wir erst für die Zeit ab Mitte 2024.

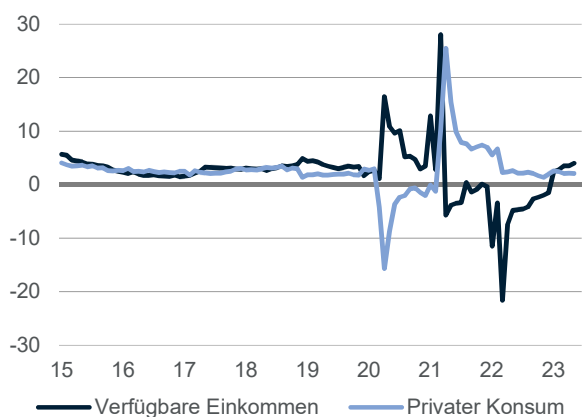
Chinas Wirtschaft geht bereits wieder die Puste aus

Enttäuscht haben Konjunkturdaten für China. Wegen des Shanghai-Lockdowns ist das im Vorjahresvergleich gemessene BIP im zweiten Quartal 2023 zwar um 6,3 % gestiegen. Gegenüber dem Vorquartal hat das Wachstumstempo aber merklich abgenommen, es betrug 0,8 % (Q1: 2,2 %). Unter dem Strich ist die konjunkturelle Aufwärtsdynamik damit früher ins Stocken geraten, als es nach dem Wegfall der Null-Covid-Restriktionen zunächst schien. Für den Einstieg in das laufende Quartal vermitteln die Einkaufsmanagerindizes zudem wenig Zuversicht. Wegen der schwachen Konjunkturdynamik erwarten wir daher, dass Regierung und PBoC bereits in der kurzen Frist weitere Maßnahmen für das Erreichen des diesjährigen Wachstumsziels von 5,0 % umsetzen werden. Diese kommen wohl vor allem der Industrie, privaten Unternehmen und dem Immobiliensektor zugute. Ein größeres Hilfspaket für private Haushalte zeichnet sich hingegen nicht ab. Ein merklicher Wachstumsschub vom privaten Konsum dürfte daher ausbleiben. Unsere 2023er BIP-Prognose von 5,5 % sehen wir als nicht mehr als erreichbar an, sie liegt nun bei 5,0 %.¹

2023er-BIP-Prognose für China auf 5,0 % gesenkt

Über der Nulllinie – das zählt!

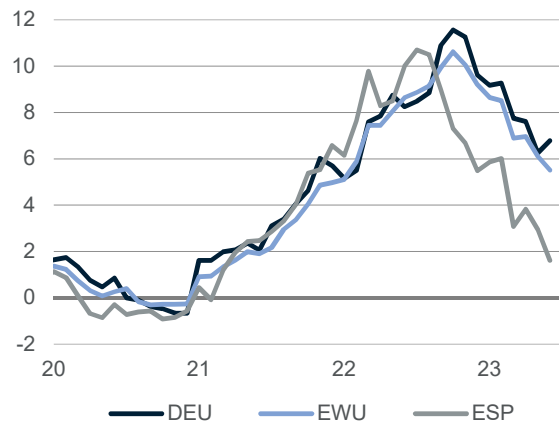
Persönliche Einkommen und Ausgaben (USA, % z. Vj.)



Quelle: Refinitiv Datastream

Klarer Abwärtstrend

Verbraucherpreise (HVPI, % zum Vorjahr)



Quelle: Refinitiv Datastream

EWU-Wirtschaft festigt Seitwärtsgang

Lethargisch entwickelt sich weiter das BIP-Wachstum im Euroraum. Hier ist die Lage geprägt von trübem Konsum und schwacher Produktion. Für das abgelaufene Quartal deuten beide auf ein kleines Vorquartalsminus beim BIP-Wachstum hin, es wäre das dritte in Folge. Darin spiegeln sich unseres Erachtens auch wachstumshemmende energiepreisseitige Wettbewerbsnachteile gegenüber anderen Regionen wider. Besonders prekär ist die Lage in Deutschland. Wichtige Stimmungsindikatoren signalisieren, dass sich daran vorerst kaum etwas ändern wird. Gemessen an unserer BIP-Prognose trübt sich der Ausblick für das zweite Halbjahr 2023 damit jedoch ein: Stand jetzt würden wir diese von 0,5 % für 2023 senken. Wegen möglicher Revisionen warten wir aber die Veröffentlichung des BIP-Ergebnisses für das zweite

¹ Vgl. unser Economic Research KOMPAKT „Chinas Wirtschaft schwächelt“, 17.07.2023.

Quartal 2023 am 31.07.2023 ab. Da sich positive und negative Wachstumsentwicklungen die Waage halten, liegen unsere 2023/24er-BIP-Prognosen für die Welt weiter bei 2,6 bzw. 2,8 %. Darin eingerechnet ist auch der gute Jahresstart in Indien, für das unsere BIP-Prognose für 2023 von 5,6 auf 6,5 % steigt.

Letzte Zinsgefechte

Die Inflationslage hat sich bis zuletzt weiter verbessert. Mancherorts gibt es sogar beachtliche Fortschritte: so ist die Inflationsrate in Spanien im Juli auf 1,6 % gesunken. Aufgrund von Basiseffekten seitens der Energiepreise werden Inflationsraten unseres Erachtens weiter sinken. Von echter Inflationsentspannung wird aber erst dann zu reden sein, wenn die Kerninflation deutlicher nachgibt. Auch wenn der richtige Weg hier eingeschlagen ist, sind die Raten hier noch immer viel zu hoch, sie liegen mitunter deutlich über den Gesamtinflationen. Notenbanken dürften dem trägen Rückgang der Kerninflation daher alles andere als geduldig zusehen: Die Fed wird das Leitzinszielband am 26. Juli wohl nochmals um 25 Basispunkte anheben. Leitzinsseitig ebenfalls auf dem Sprung sehen wir die Bank of England für ihre Sitzung Anfang August. Die EZB hat eine Leitzinsanhebung für Ende Juli implizit bereits angekündigt. Der Einlagesatz stiege dann auf 3,75 %. Für September rechnen wir unverändert mit einem weiteren kleinen Zinsschritt. Das dürfte es dann gewesen sein. Mit Blick auf unser Inflationsbild halten wir fest: die Leitzinsgipfel rücken näher.

Wir betonen, dass aus dem voraussichtlichen Rückgang der Inflationsraten nicht auf eine wieder vollständig ins Lot geratene Inflationslage zu schließen ist. Das ist unseres Erachtens auch dann der Fall, wenn Preisziele erreicht werden. Der Grund hierfür ist, dass Preisindizes häufig über ihren preisstabilen Trends liegen. Die prognostizierten niedrigeren Preissteigerungen festigen diese Entwicklung, sie führen nicht auf diese Trends zurück. Dazu müssten Inflationsraten für längere Zeit negativ sein. Angesichts der absehbar preissteigernden Effekte aus der Demografie, Deglobalisierung und Dekarbonisierung steht derartiges aus unserer Sicht aber kaum bevor.² Wir gehen deshalb auch davon aus, dass perspektivisch lediglich ein moderater Zinssenkungszyklus bevorsteht, der eine restriktive Wirkung behält.

Staatsanleihen stehen gut da

Die Marktreaktion in der vergangenen Woche zum etwas größer als erwartet ausgefallenen Rückgang der US-Inflation im Juni hat gezeigt, wie schnell Renditen erstklassiger 10-jähriger Staatsanleihen fallen können, wenn Leitzinserhöhungserwartungen drehen. Wir erneuern daher unsere vor einem Monat vorgetragene Sicht, dass der Druck auf dieses Anleihesegment seinen Hochpunkt erreicht hat: Bei fortan fallenden (Kern-)Inflationen werden Leitzinsen nämlich nur noch sporadisch oder überhaupt nicht weiter erhöht. Marktteilnehmer dürften in Richtung Herbst daher vermehrt auf Leitzinssenkungen spekulieren, auch wenn der Weg bis dahin aus unserer Sicht weit ist und ein ambitionierter Zinssenkungszyklus kaum auf der Agenda steht. Eine Einbahnstraße markiert dies für die nächsten Monate aber wohl nicht, da Investorenzweifel hinsichtlich erreichter Leitzinsgipfel zeitweise durchaus zurückkehren können. Renditen dürften also eine gewisse Schwankungsanfälligkeit behalten.

Mit dem Anstieg über 1,12 notiert EUR–USD unseres Erachtens zu hoch. Ursache ist die Markterwartung an eine starke Einengung des Zinsabstandes zwischen den USA und dem Euroraum. Dies kann den Wechselkurs auf Sicht der kommenden

Fed legt Ende Juli nach, auch die Bank of England greift noch ins Munitionsdepot

Kerninflation entscheidend für Leitzinsmusik

Höhere Inflation setzt sich trotz fallender Inflationsraten fest

Normalisierung von Inflationsraten mündet früher oder später in Leitzinssenkungserwartungen

EZB-Zinshoffnung belebt EUR

² In geringerem Umfang stehen dem voraussichtlich preisdämpfende Effekte durch den Einsatz Künstlicher Intelligenz gegenüber (vgl. hierzu auch unser Economic Research KOMPAKT „Künstliche Intelligenz mit viel Potenzial“ vom 13.07.2023).

Wochen zwar noch bis auf 1,15 heben. Da die Markterwartung an den Zinsabstand aus unserer Sicht aber nicht aufgehoben wird und Leitzinssorgen hinsichtlich der EZB bald verfliegen werden, dürfte es sich hierbei nur um eine kurze Episode handeln. Dies auch deshalb, weil Investoren die robusten US-Konjunkturdaten derzeit nicht honorieren. Das gilt auch hinsichtlich der Aussicht auf eine geringere Wachstumshemmung für 2024 durch die Fed. Da sich die BIP-Perspektive für den Euroraum zugleich stärker eintrübt, sehen wir Kurse bei 1,10 weiter als Anker an.

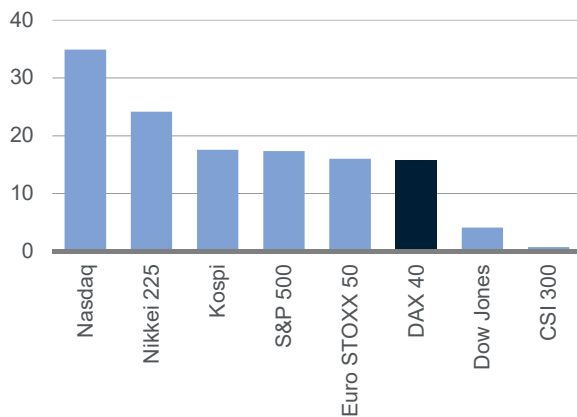
DAX-Prognose angehoben

DAX schlägt sich trotz schwierigen Bedingungen recht gut

In seinem 35. Geburtstagsjahr hat der DAX neue Rekordstände erreicht. Mit manchem internationalen Aktienindex konnte er zwar nicht mithalten. Angesichts des allgemein kräftigen Zinsanstiegs seit dem Jahr 2022 und der merklich gesunkenen Unternehmensstimmung ist das diesjährige Plus von bislang fast 16 % aber beachtlich. Wir erwarten, dass es in den nächsten Monaten sogar noch größer wird. Hierfür spricht die Weltwirtschaft, wenngleich diese nur langsam wächst. Unternehmen profitieren zudem vom hohen nominalen BIP-Wachstum und der Weitergabe höherer Kosten. Positive Impulse werden unseres Erachtens auch von der Zinsseite ausgehen, da Leitzinsgipfel in Kürze erreicht werden und Investoren auf die Zinssenkungskarte setzen dürften. Die Rückschlaggefahr ist deshalb aber nicht gebannt: Der geldpolitische Straffungskurs kann durchaus noch negative Konjunkturüberraschungen bereithalten, vor allem, sollten die Leitzinsgipfel entgegen den Erwartungen höher liegen. Abwärtsrisiken bestehen auch durch den Ukraine-Krieg.

DAX im Mittelfeld

Aktienindex (% ggü. Ende 2022, lokale Währung)



Quelle: Refinitiv Datastream

Bewertung unterdurchschnittlich

Stimmung und DAX-Bewertung



Quelle: Refinitiv Datastream

Für 2024 erwartete Leitzinssenkungen festigen DAX-Ausblick

Unsere DAX-Prognose für Ende 2023 haben wir von 16.300 auf 16.700 Punkte moderat angehoben. Zum Jahresende besteht unseren Erwartungen zufolge die Aussicht auf ein etwas höheres Wachstum der Weltwirtschaft für 2024. Gleichzeitig dürften Notenbanken dann signalisieren, dass sie den hohen Grad ihrer restriktiven Geldpolitik wegen deutlich gesunkener (Kern-)Inflationsraten senken werden. Dies festigt die Aussicht auf stabile Unternehmensgewinne. Vor allem ein sinkendes Zinsniveau entlastet Unternehmen und Konsumenten und dürfte als konjunkturunterstützend wahrgenommen werden. Bewertungstechnisch besteht ohnehin Kurssteigerungspotenzial: Damit es gehoben wird, bedarf es aus unserer Sicht zunächst einer Stimmungswende (siehe Grafik oben rechts). Aus dem aktuellen Tal der Tränen dürfte sich diese bis zum Jahreswechsel wenigstens ein Stück weit gelöst haben.

Prognosen

Wachstum und Inflation % zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2021	2022	2023P	2024P	2021	2022	2023P	2024P
Welt	6,3	3,4	2,6	2,8				
Euroraum*	5,3	3,5	0,5	1,0	2,6	8,4	5,3	2,6
Deutschland**	2,6	1,9	-0,3	0,8	3,1	6,9	5,7	2,5
Frankreich	6,4	2,5	0,6	0,9	2,1	5,9	5,6	2,5
Italien	7,0	3,8	1,2	0,7	1,9	8,7	6,0	2,5
Spanien	5,5	5,5	2,0	1,2	3,0	8,3	3,0	2,2
Großbritannien	7,6	4,1	0,2	0,7	2,6	9,1	7,4	2,5
Schweiz	4,2	2,1	0,8	1,2	0,6	2,8	2,1	1,2
USA	5,9	2,1	1,7	1,0	4,7	8,0	3,9	2,1
China	8,1	3,0	5,0	4,5	0,9	2,0	0,2	1,3
Japan	2,2	1,0	1,5	1,7	-0,2	2,5	2,7	0,9
Indien	8,9	6,6	6,5	6,7	5,1	6,7	5,1	5,3

Quelle: Refinitiv Datastream. 2023P/2024P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

* HVPI **Deutschland: nationaler Index

Zinsen und Renditen (%)	18.07.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA				
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	5,25	5,50	5,50	4,75
2-jährige Treasury	4,84	4,70	4,40	3,75
10-jährige Treasury	3,79	3,50	3,30	3,00
Euroraum				
Hauptrefinanzierungssatz	4,00	4,50	4,50	4,00
Einlagesatz	3,50	4,00	4,00	3,50
2-jährige Bundesanleihe	3,18	3,30	3,10	2,80
10-jährige Bundesanleihe	2,35	2,30	2,20	2,00
Großbritannien				
Bank Rate	5,00	5,50	5,50	4,75
2-jährige Gilt	5,08	5,00	4,50	4,00
10-jährige Gilt	4,34	3,90	3,60	3,30
Schweiz				
SNB-Leitzins	1,75	2,00	2,00	1,50
2-jährige Eidgenössische	1,12	1,40	1,30	1,10
10-jährige Eidgenössische	0,92	1,00	1,10	0,90

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Aktienmarkt	18.07.2023	31.12.2023
DAX	16.125	16.700

Quelle: Refinitiv Datastream. 31.12.2023: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Währungen	18.07.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,13	1,10	1,10	1,08
EUR-GBP	0,86	0,85	0,85	0,84
EUR-CHF	0,96	1,00	1,02	1,02
EUR-PLN	4,45	4,60	4,50	4,50

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
Bank of England	Notenbank von Großbritannien	GBP	Britisches Pfund
BIP	Bruttoinlandsprodukt	KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis bei Aktien
CHF	Schweizer Franken	PBoC	People's Bank of China (Notenbank der Volksrepublik China)
DAX	Deutscher Aktienindex	PLN	Polnischer Zloty als Währung
EUR	Euro als Währung	SNB	Schweizerische Nationalbank (Notenbank der Schweiz)
EWU	Europäische Währungsunion	TRY	Türkische Lira als Währung
EZB	Europäische Zentralbank	USD	US-Dollar als Währung
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	Verarb. Gewerbe	Verarbeitendes Gewerbe

Begriff	Erklärung
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
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
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 Mindestreserveverpflichtungen zur Verfügung stellen
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
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
Inflation Reduction Act	US-Gesetz aus dem Jahr 2022, durch das unter anderem die Förderung einer nachhaltigen Energienutzung vorsieht
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 Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Rezession	Eine der vier Phasen im Konjunkturzyklus einer Volkswirtschaft, in der wichtige Konjunkturindikatoren sich stark zurückbilden und die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
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

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!

