



Economic Research KOMPAKT

# US-Rezession, EWU-Stagnation

7. Juli 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

Materialmangel, Inflation, Leitzinserhöhungen: Wachstumsseitig bleibt es bei schwerer Kost

Stimmungsseitige Kapitulation der Verbraucher

Fed nimmt keine Rücksicht auf die Konjunktur

**Aufgrund kräftig gesunkener Stimmungsindikatoren und Leitzinserhöhungen der Fed auf voraussichtlich 3,50 % haben wir BIP-Prognosen gesenkt. Für die USA erwarten wir nun eine Rezession und für den Euroraum eine Stagnation. EUR-USD dürfte länger bei der Parität notieren. Die künftige DAX-Entwicklung beurteilen wir skeptischer.**

In unserer monatlichen Prognoserunde haben wir festgehalten, dass ernste negative Einflüsse auf unser globales Konjunkturszenario fortbestehen. Diese gehen zuallererst von den Folgen des Ukraine-Kriegs und der Corona-Pandemie aus. Letztere macht vor allem der Volksrepublik China wegen der dortigen Null-COVID-Strategie zu schaffen. Aber auch hierzulande sind Fallzahlen jüngst gestiegen, sie sorgen für Arbeitsausfälle. In der Folge werden die erheblichen Störungen der globalen Lieferlogistik und der daraus resultierende Materialmangel wohl weiter anhalten. Aus unserer Sicht wird dies mindestens bis zum nächsten Frühjahr der Fall sein. Warteschlangen vor manchen Seehäfen wachsen zurzeit auch wieder. Gerade deshalb steht eine durchgreifende Entspannung bei der Inflation nicht bevor. Dass Inflationsraten jüngst vereinzelt gesunken sind, ist wegen Sondereffekten unseres Erachtens keine Trendwende, zumal Ernteaussfälle drohen. So oder so zementieren sich die Kaufkraftverluste der vergangenen Monate. Diese bereits schwierige Gemengelage wird durch die von führenden Notenbanken in Aussicht gestellten Leitzinserhöhungen noch verkompliziert, da sie den privaten Verbrauch und die Investitionstätigkeit von Unternehmen zusätzlich belasten. Als Folge hatten wir für 2022/23 bisher ein Schmalspurwachstum der Weltwirtschaft erwartet, bei dem der Abstand zu rezessiven Tendenzen gering ist und für das nennenswerte Konjunkturrisiken bestehen.<sup>1</sup>

## Konsumstimmung bricht ein

Aufgrund der nachstehenden Entwicklungen ist das Licht am Ende des Tunnels für uns aus konjunktureller Sicht zuletzt kleiner geworden:

- **Stimmungsindikatoren:** In den USA und im Euroraum war das Verbrauchervertrauen in den vergangenen Monaten stetig gesunken. Im Juni ist es nun noch weiter abgefallen, mitunter deutlich. In Deutschland und den USA zeigen die Befragungen zum Teil neue Allzeittiefs. Für uns spiegelt dies die tiefgreifende Verunsicherung der Verbraucher durch die hohe Inflation und die Geldpolitik wider, die höher ist, als wir bislang angenommen haben. Problematisch ist für uns hier auch, dass offen ist, wo eine Stimmungswende demnächst herkommen soll. Immerhin dürften viele Verbraucher erst jüngst realisiert haben, wie heftig vor allem die Energiepreisbelastungen für sie voraussichtlich ausfallen und dass diese auch 2023 noch bestehen werden. Unsere Erwartungen an die künftige Entwicklung des privaten Verbrauchs haben wir deshalb zurückgeschraubt.
- **Geldpolitik:** Wichtige Vertreter der Fed, allen voran ihr Präsident Jerome Powell, haben auch nach der FOMC-Sitzung Mitte Juni klar betont, dass die Inflationsbekämpfung für die Notenbank an allererster Stelle steht. Von der unsererseits bislang unterstellten Rücksichtnahme auf die Konjunktur ist dagegen so gut wie keine Rede. Wir rechnen deshalb nun damit, dass die Fed den Leitzins Anfang 2023 auf 3,50 % anheben wird. Die Wahrscheinlichkeit ist zudem hoch, dass der

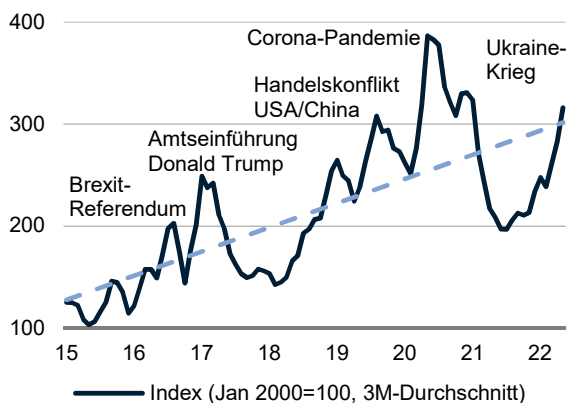
<sup>1</sup> Vgl. unsere Economic Research KOMPAKT „Inflationsbekämpfung nimmt Fahrt auf“ vom 10.06.2022 und „EZB kommt in Bewegung“ vom 11.05.2022.

2023: Leitzinssenkungen der Fed sind nur eine Frage der Zeit

Leitzins auf der nächsten FOMC-Sitzung im Juli erneut um 75 Basispunkte steigt. So oder so wird die Fed in einen Bereich vorstoßen, der die Wirtschaftsaktivität, gemessen an unseren früheren Erwartungen, stärker bremst. Da wir für 2023 eine spürbar sinkende Inflationsrate erwarten, sind wir für die Zeit ab Frühsommer 2023 auf konjunkturbedingte Zinssenkungen eingestellt.

### Trend zu immer mehr Unsicherheit

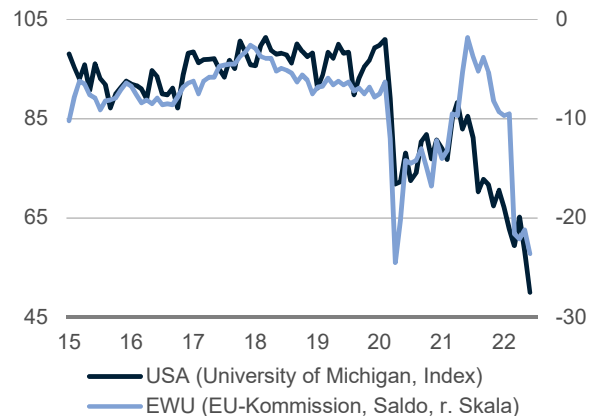
Wirtschaftspolitische Unsicherheit (Welt)



Quelle: Refinitiv Datastream

### Kapitulation der Konsumlaune

Verbraucher Vertrauen



Quelle: Refinitiv Datastream

### US-Wirtschaft auf dem Weg in die Rezession

Aufgrund obiger Entwicklungen haben wir weiteres Momentum aus unserem Konjunkturmodell gestrichen. Für die USA rechnen wir trotz der kräftigen Nachfrage nach Arbeitskräften und hoher Lohnzuwächse jetzt mit einer BIP-Schrumpfung für das zweite Quartal 2022. Damit läge eine technische Rezession bereits vor. Nach vorne geblickt dürfte es nicht besser werden: Für uns ist die einstürzende Konsumstimmung ein klares Warnsignal für eine noch nachgebende Konsumaktivität. Die hohe Inflation frisst sich durch die Portmonees der Verbraucher, und die Belastungen durch die Leitzinsanhebungen der Fed kommen erst noch. Mancher Konsum ist zuletzt schon aus Ersparnissen finanziert worden – ein Prozess, der nicht unendlich fortsetzbar ist. Zudem dürften sich das Investitionsklima und der Immobilienmarkt weiter abschwächen. Für das anstehende Winterhalbjahr haben wir daher eine erneute Rezession auf dem Zettel, die milde ausfällt. Unsere BIP-Prognosen für 2022/23 senken wir von 2,5 auf 1,6 % bzw. von 2,0 auf –0,1 %.

### Hartnäckige Stagnation im Euroraum

### Blaues Auge für den Euroraum

Auch für den Euroraum haben wir den Prognosedauern gesenkt. Davon betroffen ist vor allem das zweite Halbjahr 2022, für das wir wegen der schlechten Verbraucherstimmung deutliche Konsumabstriche vorgenommen haben. Dadurch ist die Ausgangsbasis für 2023 stark gesunken – und mit ihr die BIP-Prognosen für zentrale EWU-Mitgliedstaaten. Unter dem Strich erwarten wir für den Euroraum sich verfestigende Stagnationstendenzen, die sich erst ab dem zweiten Quartal 2023 lösen. Die deutsche Wirtschaft, für die wir ebenfalls wachstumsskeptischer geworden sind, dürfte sich dieser Entwicklung nicht entziehen. Da das Vor-Corona-Niveau beim BIP hier wohl auch 2022 nicht erreicht werden wird, dürfte der seit dem Corona-Ausbruch stattfindende Überlebenskampf vieler Unternehmen noch schärfer werden. Mit Blick auf den kräftigen Rückgang der Auftragskomponente beim Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe und den hartnäckigen Materialmangel empfinden wir die hohen Auftragspolster in der Industrie auch nicht als beruhigend. Der Weg in eine Rezession ist für uns wegen hoher Ereignisrisiken zudem nicht weit: Er könnte

Weltwirtschaft flirtet mit einer Rezession

durch die Rückkehr der Corona-Pandemie und steigende Gaspreise beschränkt werden. Ein abrupter russischer Gaslieferstopp dürfte dem BIP länger anhaltende Niveauverluste von 4,0 % und mehr und damit eine scharfe Rezession bescheren.

EWU-Konjunktur wird EZB ausbremsen

Wegen der starken inflationsseitigen Belastungen haben wir unsere BIP-Prognosen auch für Großbritannien und andere Länder gesenkt. Unter dem Strich ermäßigt sich unsere 2022/23er-BIP-Prognose für die Welt dadurch von jeweils 3,0 % auf 2,8 bzw. 2,5 %. Die Raten beinhalten vorübergehende rezessive Tendenzen.

### EZB ohne langen Atem

Die EZB ist deutlich wachstumsoptimistischer als wir. Wir rechnen aber damit, dass sie ihre BIP-Projektionen im September senken wird. Wegen des anhaltend schwierigen Inflationsausblicks dürfte sie dann dennoch einen großen Zinsschritt beschließen, im Weiteren aber Rücksicht auf die Konjunktur nehmen. Waren wir bisher davon ausgegangen, dass der Leitzins bis März 2023 auf 1,25 % steigt, rechnen wir wegen unserer tieferen BIP-Prognosen nun damit, dass der Leitzinsgipfel mit 1,00 % schon im Januar erreicht wird. Die konjunkturelle Eintrübung dürfte der EZB gelegen kommen, da sie ihre Eingriffsnotwendigkeit bei Staatsanleihe-Spreads senkt. Ein Anti-Fragmentierungs-Instrument dürfte dennoch bis Herbst vorgestellt werden.

US-Renditestrukturkurve mit Neigung zur Inversion

Im Zuge steigender Rezessionserwartungen dürfte vorerst eine Tendenz zu niedrigeren 10-jährigen Renditen bei erstklassigen Staatsanleihen bestehen und die US-Renditestrukturkurve zeitweise invers sein. Da der Leitzinsgipfel noch unerreicht ist, wird das höhere Renditeniveau aus unserer Sicht aber erhalten bleiben. Wegen der hohen geopolitischen Unsicherheit erwarten wir EUR-USD auf 3M-Sicht jetzt bei der Parität. Aus fundamentaler Sicht erscheint uns dieses Kursniveau jedoch weiter als zu niedrig. Unsere Erwartung eines Kursanstiegs auf mittlere Sicht halten wir deshalb aufrecht. Allerdings sind unsere Zweifel gestiegen, ob der Wechselkurs tatsächlich in alte Fahrwasser zurückkehren wird: Das Sicherheitsbedürfnis der Investoren könnte länger erhöht sein als erwartet, und mit der Notwendigkeit eines Anti-Fragmentierungs-Instruments der EZB unterstreicht der Euroraum abermals seine innere Schwäche. Der Weg zu Kursen bei 1,10 könnte sich daher als zu steil erweisen.

Findet EUR-USD Gefallen an der Parität?

DAX40: Deutlich mehr Risiken als Chancen

### Kriegszeiten sind keine Aktienzeiten

Wegen der geopolitischen Entwicklung erwarten wir für den DAX40 ein schwieriges zweites Halbjahr 2022. Auch wenn von aktuell 12.595 Punkten aus eine Schaukeltörse zwischen 12.000 und 14.000 Punkten wahrscheinlich ist, richten wir unseren Blick vor allem nach unten. Maßgeblich hierfür ist, dass für uns immer weniger zu erkennen ist, woraus eine grundsätzliche Lösung des Ukraine-Krieg entstehen kann. Mehr als bisher werden Anleger daher wohl mit einer abrupten Verschlechterung der geopolitischen Lage kalkulieren. Viele konjunkturelle Stimmungsindikatoren dürften ihren Boden also erst noch finden. Die Risiken sind auch nicht ohne: Gemessen am unteren Wert der obigen Spanne ginge etwa ein russischer Gaslieferstopp voraussichtlich mit einem Verlustpotenzial beim DAX von mindestens 15 % einher. Auch sind Gewinnsschätzungen für 2023 mit Blick auf das von uns erwartete fundamentale Umfeld viel zu optimistisch. All dies spricht, auch angesichts der mittlerweile erreichten niedrigen Bewertungsniveaus, nicht notwendigerweise für weitere Kursverluste, aber eben auch nicht für eine optimistische Aktiengrundhaltung. Da sich dies bis ins nächste Jahr hineinziehen dürfte und wir für die erste Jahreshälfte 2023 ein schwierig bleibendes Wachstumsumfeld erwarten, haben wir unser DAX40-Ziel für Ende 2022 auf 13.500 Punkte gesenkt. Generell sind wir überzeugt, dass Anleger erst wieder nachhaltig Vertrauen in die Assetklasse fassen werden, wenn eine Beruhigung der geopolitischen Lage feststeht und der Leitzinsgipfel absehbar ist.

Aktienausblick hängt am Gaspreis

# Prognosen

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

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

Zinsen und Renditen (%)	06.07.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
<b>USA</b>				
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	1,75	3,00	3,50	3,25
3-Monats-Libor*	2,35	3,20	3,50	2,90
10-jährige Treasury	2,91	2,90	3,20	2,70
<b>Euroraum</b>				
Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,75	1,00	1,00
Einlagesatz	-0,50	0,25	0,50	0,50
3-Monats-Euribor	-0,15	0,60	0,80	0,80
10-jährige Bundesanleihe	1,16	1,40	1,50	1,30
<b>Großbritannien</b>				
Reposatz	1,25	1,75	2,25	2,50
3-Monats-Libor	1,72	1,90	2,40	2,60
10-jährige Gilt	2,10	2,10	2,40	2,00
<b>Schweiz</b>				
Zielsatz 3-Monats-Libor	-0,25	0,00	0,25	0,25
SARON-Tagesgeldsatz	-0,21	0,05	0,30	0,30
10-jährige Eidgenössische	0,74	1,10	1,20	1,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

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

Aktienmarkt	06.07.2022	31.12.2022
DAX	12.595	13.500

Quelle: Refinitiv Datastream. 31.12.2022: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Währungen	06.07.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,02	1,00	1,05	1,10
EUR-GBP	0,86	0,85	0,84	0,82
EUR-CHF	0,99	1,00	1,02	1,05
EUR-JPY	137,71	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	Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)
BIP	Bruttoinlandsprodukt	GBP	Britisches Pfund
DAX	Deutscher Aktienindex	JPY	Japanischer Yen
CHF	Schweizer Franken	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EUR	Euro	SARON	Swiss Average Rate Overnight
EWU	Europäische Währungsunion	USD	US-Dollar als Währung
EZB	Europäische Zentralbank		

Begriff	Erklärung
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
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
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
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/Staattitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, 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. 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