



Economic Research KOMPAKT | 12.09.2025

Anhaltender Gegenwind

Dr. Alexander Krüger

Chefvolkswirt

+49 211 4952-187

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Nils Sonnenberg

+49 211 4952-616

nils.sonnenberg@hal-privatbank.com

In unserem Konjunkturbild zeigen sich für die USA zentrale von uns erwartete Entwicklungen: Der Preisauftrieb steigt, die Arbeitsmarktlage hat sich deutlich eingetrübt. Bis März 2026 dürfte es daher zu einer Reihe von Zinssenkungen der US-Notenbank kommen. Überspannte Staatshaushalte rund um den Globus bergen für uns markante Risiken für die Finanzmärkte.

An unserem Konjunkturbild halten wir fest, das für die Weltwirtschaft jeweils ein Wachstum von etwas unter 3,0 % für 2025/26 zeigt. Einer höheren Konjunkturdynamik stehen unseres Erachtens vor allem die von der US-Zollpolitik ausgehenden Belastungen entgegen. Ohne die bereits expansive Fiskalpolitik in vielen Ländern wären die Aussichten wohl noch verhaltener. Nennenswerte Änderungen an unseren BIP-Prognosen haben wir für die führenden Volkswirtschaften nicht vorgenommen. Aufgrund zollbedingter Kaufkraftverluste erwarten wir für die USA weiterhin eine Konjunkturabschwächung, die bis in die erste Hälfte 2026 anhalten dürfte. Deutschland wird vorerst im Stagnationsumfeld verbleiben. Ab dem vierten Quartal 2025 dürfte die deutsche Fiskalpolitik erste Impulse setzen, die in den folgenden Quartalen zu einer konjunkturellen Belebung beitragen. Im Euroraum expandiert die Konjunktur voraussichtlich in einem etwas schnelleren Tempo. In China dürfte sich die durch US-Zölle bedingte Sonderkonjunktur nun drehen und die BIP-Zuwachsraten geringer werden.

Das Zollthema ist noch nicht durch, ...

Für unseren Blick auf Konjunktur und Kapitalmärkte bleibt das Zollthema ein bestimmendes und noch nicht abgeschlossenes Thema: US-Präsident Donald Trump droht immer wieder mit neuen Zöllen. Viele Länder versuchen daher, die Zollbelastung durch Verhandlungen abzumildern. Den einen oder anderen Deal dürfte es aus unserer Sicht somit noch geben. Die US-Zollmauer scheint nun aber größtenteils hochgezogen zu sein, mit einem effektiven Zollsatz von 17 %. Wir sind wenig zuversichtlich, dass sie durch weitere Entscheidungen der US-Gerichte abgesenkt wird. Mittlerweile lässt die US-Administration durch den Obersten Gerichtshof prüfen, ob die von ihr mit Bezug auf einen wirtschaftlichen Notstand erlassenen Zölle rechtmäßig sind. Bis zur Entscheidung bleiben diese aber erst einmal in Kraft. Für die US-Administration sind Zölle das zentrale wirtschaftspolitische Instrument. Sollte die Regierung mit ihrer Begründung scheitern, dürften die Zölle auf andere rechtliche Grundlagen gestellt werden, wie etwa schon bei den Zöllen auf Stahl- und Aluminiumimporte.

... auch US-Gerichte dürften es nicht kleiner werden lassen

US-Politik treibt globale Blockbildung an

Die US-Zollpolitik wird also weiterhin einschneidende Folgen für die bilateralen Handelsbeziehungen haben. Das verursacht Anpassungskosten und dämpft das globale Wirtschaftswachstum. Darüber hinaus leisten die USA mit ihrer protektionistischen Politik einer zunehmenden Blockbildung in der Weltwirtschaft Vorschub. China nutzt die Chance bereits, sich als „verlässlicheren und faireren“ Handelspartner darzustellen und versucht, einen noch größeren Länderblock an sich zu binden. Mit der Seidenstraßen-Initiative ist das in Asien und Afrika schon vielfach gelungen. Nun rücken auch Russland und neuerdings Indien näher an Chinas Seite. Auf dem Gipfel der „Shanghai Organisation für Zusammenarbeit“ machte sich Chinas Staatschef Xi Jinping für eine neue Weltordnung ohne Dominanz des Westens stark. Jenseits der US-Zölle würden eine fortschreitende Blockbildung und Protektionismus noch stärkere globale Wohlstandsverluste auslösen. Letztlich dürfte sie über die Handelsaktivitäten hinaus auch Direktinvestitionen, Portfolioflüsse, den Technologie- und Informationsaustausch, den Personenverkehr und vieles mehr umfassen.



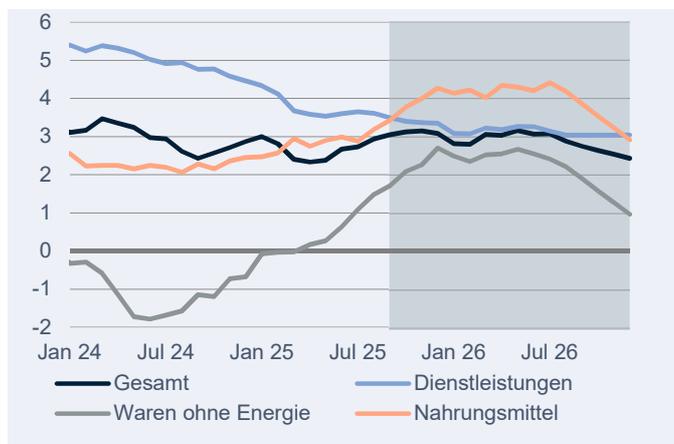
USA: Zollbedingte Preissteigerungen setzen sich fort

Notenbanken auf unterschiedlichen Pfaden

Die US-Notenbank schätzt das von den Zöllen längerfristig ausgehende Inflationsrisiko mittlerweile als nicht mehr so groß ein. Sie geht nun, ähnlich wie wir, nur von einem vorübergehenden Preisschub aus. Noch tragen in die USA importierende Unternehmen große Teile der Zollkosten, die sie nach und nach an die Endverbraucher weitergeben dürften. Ohnehin sind zuletzt erhöhte Abwärtsrisiken für den Arbeitsmarkt bei der Fed in den Vordergrund gerückt. In der Vergangenheit hat die Notenbank auf diese mit raschen und kräftigen Zinssenkungen reagiert, wie etwa in der Finanz- und Coronakrise.

Zollbedingter Preisschub treibt US-Inflation

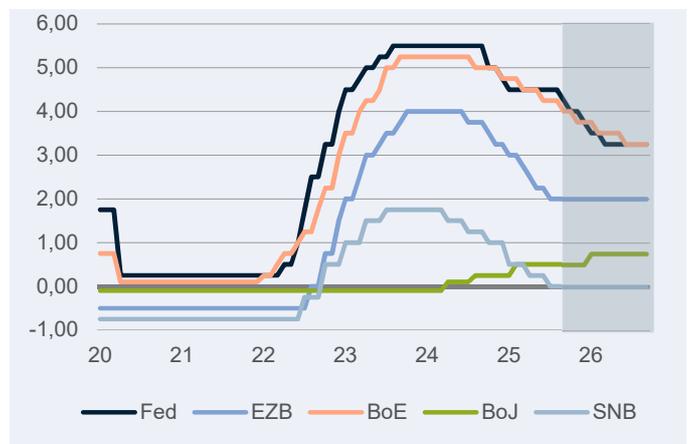
Verbraucherpreise (USA, Index und Aggregate, % zum Vj.)



Quelle LSEG Datastream. 09/2025–12/2026: Prognose HAL

Fed senkt Leitzins jetzt auch

Leitzinsen (%)



Quelle: LSEG Datastream. 09/2025–09/2026: Prognose HAL

Fed ändert Perspektive von Inflation in Richtung Arbeitsmarkt

Die jüngste Datenrevision zeigt für die zurückliegende Zeit einen deutlich langsameren US-Beschäftigungsaufbau, der zuletzt sogar nahezu zum Erliegen gekommen ist. Damit stellt sich die Ausgangslage deutlich schlechter dar als bislang angenommen. Unsere Leitzinsprognose haben wir deshalb um eine weitere Zinssenkung ergänzt. Wir gehen nun davon aus, dass die Notenbank auf jeder ihrer Sitzungen bis März 2026 Zinssenkungen um 25 Basispunkte beschließen wird. Demzufolge wird die Leitzinszielspanne bis Ende des ersten Quartals 2026 auf 3,00–3,25 % sinken. Durch die von uns erwarteten steigenden Inflationsraten wird die Fed unseres Erachtens „hindurchsehen“.

Diskussion um Unabhängigkeit der Fed bleibt Dauerbrenner

Mit den anstehenden Neubesetzungen des Offenmarktausschusses wird die Diskussion um die politische Einflussnahme und Unabhängigkeit der Fed aus unserer Sicht anhalten. In unserer Leitzinsprognose setzen wir aber weiter darauf, dass zinspolitische Entscheidungen allein nach gesamtwirtschaftlichen Erwägungen getroffen werden. Unserer Prognose entsprechend nimmt die Konjunkturdynamik in der zweiten Jahreshälfte 2026 wieder zu und der Inflationsdruck lässt nach. Deshalb halten wir einen Vorstoß in den expansiven Zinsbereich für nicht erforderlich. Dieser beginnt für uns bei etwa 3,00 %. Tiefere Zinssätze dürften von den Marktteilnehmern somit kritisch angesehen werden, stünden sie doch unter dem Verdacht, politisch motiviert zu sein.

EZB-Einlagesatz vorerst bei 2,00 % festgenagelt

Für die EZB erwarten wir weiterhin, dass der Einlagesatz länger bei 2,00 % verharrt.¹ Die Inflation dürfte auch in den nächsten Monaten nah am 2,0-%-Zielwert der Notenbank liegen. Die Hürde für eine Leitzinssenkung liegt unseres Erachtens daher hoch, zumal die Konjunktur fiskalpolitisch nach unten abgesichert ist.

¹ Vgl. unser Economic Research AKTUELL „EZB zeigt sich zufrieden“, 11.09.2025.

Bank of Japan zunächst weiter in Warteposition

Auf der Septembersitzung der Bank of Japan heißt die Devisen wohl weiterhin, zinspolitisch stillzuhalten. Für uns ist das Warten gut nachvollziehbar: Die Inflationsrate liegt mit 3,1 % zwar recht hoch. Doch allein 0,6 Prozentpunkte der Inflationsrate sind durch den starken Anstieg der Reispreise von +91 % gegenüber dem Vorjahr zu erklären. Die Kernrate (ohne Lebensmittel und Energie) von 1,6 % zeigt, dass der unterliegende Inflationsdruck nicht allzu stark ausgeprägt ist. Zudem belasten aktuell die US-Zölle die exportabhängige Wirtschaft Japans. Eine Zinserhöhung auf 0,75 % erwarten wir erst für das kommende Jahr.

Bank of England setzt langsames Zinssenkungstempo fort

Für die Bank of England rechnen wir damit, dass sie ihren geldpolitischen Restriktionsgrad weiter in langsamem Tempo zurücknehmen wird. Die Inflationsrate ist mit 3,8 % zwar noch deutlich erhöht. Gleichzeitig nehmen aber die Anzeichen zu, dass sich Investitionen, privater Konsum und der Arbeitsmarkt abschwächen.

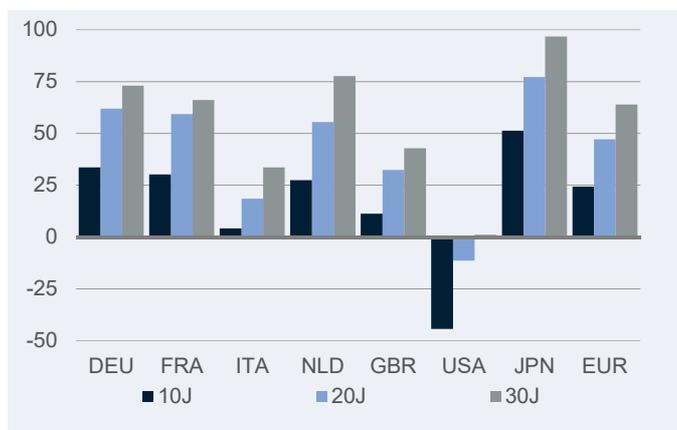
Versteilung der Renditestrukturkurve ist gekommen, um zu bleiben

Staatsschulden fordern Tribut

Wegen der hohen Staatsverschuldung stehen erstklassige 10-jährige Staatsanleihen seit geraumer Zeit unter Druck. Wir haben das Thema der Schuldentragfähigkeit auch in unseren Renditeprognosen immer wieder thematisiert. In diesem Jahr zeigen die Renditestrukturkurven für Japan, Großbritannien, die USA und den Euroraum eine deutlich größere Steilheit, da vor allem lange und ultralange Laufzeiten nach oben tendieren (siehe Grafik unten links).

Renditestrukturkurven drehen steiler

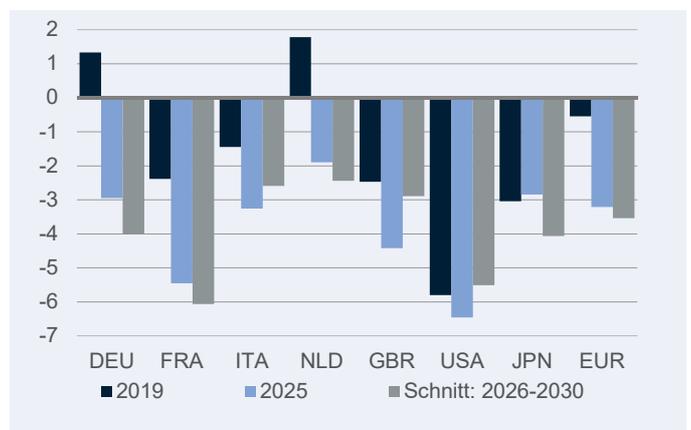
Änderung seit Jahresbeginn (Basispunkte, Schnitt September)



Quelle LSEG Datastream, eigene Berechnungen

Staatsdefizite bleiben weiter hoch

Haushaltsdefizite (Prognosen IWF, % des BIP)



Quelle: LSEG Datastream, eigene Berechnungen

Fiskal-Konsolidierung in Frankreich nicht in Sicht ...

Nach der Zinswende wird nun noch sichtbarer, dass sich höhere Renditeniveaus zunehmend im Kreditbestand einnisten. Das lässt die Zinsbelastung der Staatshaushalte stetig steigen.² Zudem gilt, dass eine geopolitisch gefährlichere Welt eine für viele Länder teurere Welt wird. Sie reagieren auf die neue geopolitische Bedrohungslage mit höheren Verteidigungsausgaben, wodurch die schon hohen Budgetdefizite noch größer werden. Zahlreiche Beispiele zeigen, dass eine Konsolidierung bei anderen Ausgaben politisch nicht oder kaum durchsetzbar ist. In Frankreich scheiterte inzwischen die vierte Regierung unter Präsident Emmanuel Macron an einer Begrenzung künftiger Defizite.

... und in Deutschland ohnehin nicht

In Deutschland nutzt die Regierung die durch das Fiskalpaket bestehenden zusätzlichen Verschuldungsmöglichkeiten. Laut Bundesbank fließen 2025 jedoch nur rund 20 % der neuen Gelder in Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung. In den USA liegt das kumulierte Staatsdefizit 2025 bislang zwar rund 120 Mrd.

² Vgl. unser Economic Research KOMPAKT „Inflation bremst US-Notenbank“, 27.02.2025

Hohe Emissionswellen rollen an

US-\$ tiefer als 2024. Das liegt vor allem an den gleichzeitig um etwa 95 Mrd. US-\$ gestiegenen Zolleinnahmen. Die Ausgaben sind dagegen ausgeweitet worden. Zu einer echten Haushaltskonsolidierung wird es unter Präsident Trump voraussichtlich nicht kommen. Für uns ist damit klar, dass die USA in den nächsten Jahren aus ihren Schulden nicht herauswachsen werden.

Investoren fordern höhere Risikoprämien

Auch die demografische Entwicklung fordert ihren Tribut in den Staatshaushalten führender Volkswirtschaften. Ohne Reformen werden künftig immer mehr Steuergelder zur Stabilisierung der Sozialsysteme erforderlich sein. Gleichzeitig ist unklar, ob sich aus Militärausgaben kurz- und längerfristig ein Wachstumseffekt einstellt. Grundsätzlich gilt, dass nur kapazitätserweiternde schuldenfinanzierte Investitionen eine dauerhafte Tragfähigkeit von Schulden gewährleisten. Außerdem spielt im längerfristigen Anleihe segment eine Rolle, dass Notenbanken die Kurse nicht mehr durch Käufe unterstützen, sondern endfällige Bestände zu meist nicht mehr ersetzen. Anstehende Neuemissionen muss der Privatsektor deshalb zusätzlich aufnehmen. Im Euroraum beläuft sich die Refinanzierung bestehender Schulden und des laufenden Defizits in den nächsten zwei Jahren auf etwa 4.300 Mrd. € (27 % des BIP, in Frankreich und Italien sogar 40 %). Zudem gibt es regulatorische Änderungen (Solvency Regime in Japan, Pensionsreform in den Niederlanden), die die Nachfrage am langen Ende dämpfen.

Diese Vorgaben begründen die zunehmende Nervosität der Kapitalmärkte, den Staaten langfristig Geld zu leihen. Japan und die USA haben schon öffentlich erklärt, die Emissionen längerfristiger Anleihen zurückzufahren. Donald Trumps Versuche, die US-Notenbank zu niedrigen Leitzinsen zu bewegen, auch unter Inkaufnahme einer künftig höheren Inflation, ist für uns eine Form der finanziellen Repression. Aus all diesen Gründen halten wir an unserer Prognose fest, dass Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in der Tendenz steigen und Renditestrukturkurven (noch) steiler werden. Für den Euroraum gilt, dass die EZB mit dem TPI ein mächtiges Instrument vorhält, sodass wir die Wahrscheinlichkeit einer neuen Staatsschuldenkrise für gering halten. Auch wenn die künftige Konformität des Schuldenpfades mit den EU-Fiskalregeln unseres Erachtens stark zu bezweifeln ist, wird die EZB Frankreich letztlich wohl nicht fallen lassen.

EUR entwickelt ohne Reformagenda keine eigene Stärke

USD bleibt angeschlagen

EUR-USD erwarten wir auf 6M-Sicht weiter zwischen 1,15 und 1,20. Die stark verunsichernde US-Politik, die Sorge um die Unabhängigkeit der Fed sowie schwächere US-Konjunkturdaten wirken grundsätzlich zwar USD-negativ. Pluspunkte kann der Euroraum hinsichtlich politischer und wirtschaftlicher Stärke unseres Erachtens aber wenig bieten. Das deutsche Fiskalpaket und die damit verbundene Erwartung an eine höhere Konjunkturdynamik allein reichen nicht aus, um EUR-USD auf ein höheres Kursniveau zu heben. EUR-belastend wirkt zudem die in Frankreich ungelöste Regierungskrise. Damit sich ein Wechselkurs oberhalb von 1,20 etablieren könnte, wären im Euroraum wachstumsstärkende Reformen und potenzialstärkende Investitionen notwendig. Beide sind in der Breite nicht in Sicht. Dies bremst den Anstieg von EUR-USD.

DAX: Zölle belasten Gewinne, Geld- und Fiskalimpuls schiebt bald an

Unser DAX-Ziel von 25.000 Punkten für Ende 2025 erscheint aus heutiger Sicht ambitioniert. In den zuletzt gestiegenen Marktbewertungen ist bereits viel Positives eingepreist. Exportstarke DAX-Unternehmen müssen die negativen Auswirkungen der US-Zollpolitik auf die Weltwirtschaft aber noch verarbeiten. Für die anstehende Berichtssaison besteht unseres Erachtens daher ein Potenzial für Enttäuschungen: Unternehmen müssen zeigen, welche Fortschritte sie bei Margen und Effizienzsteigerungen machen. Unsere DAX-Prognose spiegelt insofern auch für 2026 eine positive Grundhaltung zu Aktien. In dieser erwarten wir, dass das Zollthema in den nächsten Quartalen an Dominanz verliert und Aktien durch die Geld- und Fiskalpolitik in Europa und den USA gut unterstützt werden.

Prognosen

Wachstum und Inflation

% zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2023	2024	2025P	2026P	2023	2024	2025P	2026P
Welt	3,4	3,2	2,8	2,7				
Euroraum*	0,7	0,9	1,1	0,9	5,4	2,4	2,1	1,9
Deutschland**	-0,9	-0,5	0,1	1,2	5,9	2,3	2,1	1,9
Frankreich	1,6	1,1	0,7	0,9	5,7	2,3	1,1	1,8
Italien	0,8	0,5	0,6	0,7	5,9	1,1	1,9	1,7
Spanien	2,7	3,2	2,5	1,5	3,4	2,9	2,5	1,9
Großbritannien	0,4	1,1	1,2	1,2	7,3	2,5	3,5	2,6
Schweiz	0,7	1,4	1,2	1,2	2,1	1,1	0,4	0,6
USA	2,9	2,8	1,6	1,8	4,1	3,0	2,8	2,9
China	5,4	5,0	4,6	4,3	0,2	0,2	0,1	1,0
Japan	1,2	0,1	1,4	1,0	3,3	2,7	3,1	1,5
Indien	8,8	6,7	6,8	6,0	5,7	4,9	2,3	4,4

Quelle: LSEG Datastream. 2025P/26P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

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

Zinsen und Renditen (%)

	11.09.2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026
USA					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	4,50	3,75	3,25	3,25	3,25
2-jährige Treasury	3,58	3,20	2,80	2,90	3,00
10-jährige Treasury	4,00	4,30	4,50	4,70	4,80
Euroraum					
EZB-Einlagesatz	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
2-jährige Bundesanleihe	1,99	2,00	1,90	2,00	2,00
10-jährige Bundesanleihe	2,65	2,80	2,90	3,00	3,10
Großbritannien					
Bank Rate	4,00	3,75	3,50	3,25	3,25
2-jährige Gilt	3,94	3,60	3,40	3,20	3,50
10-jährige Gilt	4,61	4,90	5,10	5,20	5,20
Schweiz					
SNB-Leitzins	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2-jährige Eidgenössische	-0,12	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
10-jährige Eidgenössische	0,25	0,40	0,50	0,60	0,70

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

Aktienmarkt

	11.09.2025	Q4 2025	Q2 2026
DAX (Index)	23.704	25.000	25.500

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

Währungen

	11.09.2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026
EUR-USD	1,17	1,18	1,16	1,20	1,18
EUR-GBP	0,86	0,86	0,85	0,85	0,85
EUR-CHF	0,93	0,94	0,96	0,97	0,97
EUR-PLN	4,27	4,30	4,25	4,20	4,20

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

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	GBR	Großbritannien
BoE	Bank of England (Notenbank von Großbritannien)	ITA	Italien
BoJ	Bank of Japan (Notenbank von Japan)	IWF	Internationaler Währungsfonds
CHF	Schweizer Franken	JPN	Japan
DAX	Deutscher Aktienindex	Mrd.	Milliarden
DEU	Bundesrepublik Deutschland	NLD	Niederlande
ESP	Spanien	PLN	Polnischer Zloty
EU	Europäische Union	SNB	Schweizerische Nationalbank (Notenbank der Schweiz)
EUR	Euro/Euroraum	TPI	Transmission Protection Instrument
EZB	Europäische Zentralbank	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	US/USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
FRA	Frankreich	USD	US-Dollar
GBP	Britische Pfund	z. Vj.	Zum Vorjahr

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
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
Bundesanleihen	Schuldverschreibungen der Bundesrepublik Deutschland mit unterschiedlichen Laufzeiten
Einlagesatz	Von der EZB gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei ihr angelegt werden. Der Einlagesatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
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
Fiskalpolitik	Alle Maßnahmen eines Staates, mit denen über die Veränderung öffentlicher Einnahmen und Ausgaben konjunktur- und wachstumspolitische Ziele erreicht werden sollen
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
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. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Notenbank	Eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist. Bei unterschiedlichen staatlichen Abhängigkeitsgraden zielt ihr Wirken meist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Offenmarktausschuss	Das für die Festlegung des geldpolitischen Kurses zuständige Gremium der US-Notenbank
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen
Verbraucherpreisindex	Stellt den monatlichen gewichteten Durchschnitt der Preise für Waren und Dienstleistungen dar

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!



Hier geht es zu unserem Investmentpodcast
„Makro, Markt & Strategie“

