



Economic Research KOMPAKT

# Notenbanken bleiben vorsichtig

12. Juli 2024

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

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

Frankreich hat gewählt – alle  
Augen auf die Staatsverschul-  
dung

Donald Trump erreicht Etappen-  
sieg im Duell mit Joe Biden

Die zentrale Frage lautet:  
Verzichtet Biden noch auf  
eine Kandidatur?

Weltwirtschaft hält sich

Wieder größere Schiffstaus

**Wichtige Wahlen haben marktseitig zuletzt für Ablenkung gesorgt. Unser Makrobild hat sich dadurch aber nicht verändert. Wir rechnen weiter mit einer global moderaten Konjunktdynamik und nur zäh sinkenden Inflationsraten. Finanzmarktseitig wird der nächste Meilenstein wohl die von uns für Dezember erwartete US-Leitzinssenkung sein.**

Gefühlt gab es in unserer Prognoserunde in dieser Woche deutlich mehr Themen zu besprechen als sonst. Das lag unter anderem an wichtigen Wahlen, bei denen die Parlamentswahl in Großbritannien weitgehend geräuschlos über die Bühne ging. Der Regierungswechsel von den Tories zu Labour stand laut Umfragen bereits vorher fest. Er wird im Inland wohl manche Veränderung zeigen. Politische Unsicherheiten erwarten wir aber nicht, auch international dürfte Großbritannien ein verlässlicher Partner bleiben. Diese Aussicht besteht weitgehend wohl auch für Frankreich. Bei der dortigen Parlamentswahl ist eine absolute Mehrheit zwar von keinem Bündnis errungen worden. Der rechtsnationale Rassemblement National dürfte bei der Regierungsbildung aber außen vor bleiben. Wie stabil die neue Regierung sein wird, bleibt abzuwarten. Wirtschaftsreformen werden voraussichtlich jedenfalls kaum auf die Agenda der neuen Regierung rücken, wohingegen sich das Thema Euro-Austritt unseres Erachtens erledigt hat. Sorgen um die französische Staatsverschuldung dürften überdies anhalten, ein Disput mit der EU-Kommission hinsichtlich der Einhaltung von Budgetregeln liegt auf der Hand. Bezüglich der Spreads französischer Staatsanleihen bleiben wir deshalb vorsichtig. Offen ist, ob Konfrontationen auch anderswo entstehen, etwa in Ex-EU-Handelsfragen. Alles in allem sehen wir mit Blick auf die Wahlergebnisse keine Notwendigkeit, Makroprognosen anzupassen.

Im Hinblick auf die US-Wahlen im kommenden November scheinen sich hingegen die Verhältnisse nach dem fahigen Auftritt von Joe Biden im TV-Duell mit Donald Trump Ende Juni etwas verschoben zu haben. Unter dem Strich steht es der allgemeinen Wahrnehmung zufolge 1:0 für Trump, was Umfragen grundsätzlich, aber nicht eindeutig spiegeln. Finanzmarktteilnehmer stellen sich zurzeit jedenfalls zunehmend auf einen Trump-Sieg und eine republikanische Mehrheit im Senat und Repräsentantenhaus ein. Lügen sie richtig, dürften Themen wie Zollpolitik und Protektionismus, höhere Staatsausgaben und fossile Energien an Bedeutung gewinnen. Abgesehen davon, dass dies mit Blick auf die Unberechenbarkeit von Trump alles andere als klar ist, erachten wir finanzmarktseitige Positionierungen für riskant. Dies auch deshalb, weil Biden womöglich noch auf eine Kandidatur verzichtet. Die Karten würden in diesem Fall neu gemischt. Den Parteitag der Demokraten vom 19. bis 22.08. gilt es sich unseres Erachtens deshalb im Kalender vorzumerken.

## Radarschirm ist voller

Entscheidender als die Wahlen sehen wir die Geldpolitik für unsere Finanzmarktprognosen an. Letztere ist weiter auf Inflationsbekämpfung ausgerichtet, ambitionierte Zinssenkungspfade stehen eher nicht bevor. Hierzu trägt die sich einigermäßen robust präsentierende Weltwirtschaft bei, für die wir weiter einen BIP-Zuwachs von 3,0 % für 2024 erwarten. Folgendes hat uns hier zuletzt aber aufhorchen lassen:

- Mit Sorge sehen wir die seit dem Frühjahr 2024 kräftig gestiegenen Containerfrachtraten an, unter anderem auf der wichtigen Route von China nach Europa. Der wegen der Rebellen im Roten Meer um Afrika umgeleitete Schiffsverkehr,

Schutzzölle sind gefragt

die starke Beanspruchung der Transportwege durch die Exporte Chinas sowie ungünstige Witterungen sind gewichtige Gründe, die derzeit für Staus und Verspätungen vor Seehäfen in Südostasien und im westlichen Mittelmeer sorgen. Erfahrungsgemäß bauen sie sich nur langsam ab. Das verursacht zwei Probleme: Sand im globalen Wachstumsgetriebe, und, sollten höhere Transportkosten länger bestehen, ein höherer Preisdruck auf Vorleistungsprodukte und Konsumgüter. Den inflationstreibenden Effekt in Bezug auf den HVPI, der sich mit durchschnittlich zwölf Monaten Verzögerung in einer höheren Rate niederschlagen kann, veranschlagen wir auf bis zu 0,3 Prozentpunkte.

Globaler Konjunkturindex sorgt für Stimmungsdämpfer

- Protektionistische Tendenzen sind weiter auf dem Vormarsch, sie dürften eine stärkere globale Produktionsausweitung bremsen. So rufen etwa die aus EU- und US-Sicht zu hohen chinesischen Industriesubventionen Abwehrmaßnahmen hervor. Nach den USA hat auch die EU Schutzzölle auf chinesische Elektrofahrzeuge aus China erhoben, allerdings nur vorläufig. Hierauf wird China wohl mit Vergeltungsmaßnahmen reagieren. Dass es hier zu einem ausgewachsenen Handelskrieg kommt, halten wir derzeit für wenig wahrscheinlich.
- Der sentix Konjunkturindex für die Welt ist im Juli um 4,6 Punkte gefallen. Rund um den Globus haben fast alle Wirtschaftsregionen Schwung gelassen. Nach mehreren Anstiegen werten wir dies als Warnsignal, nicht aber als Trendwende. Der Euroraum und Deutschland stechen in der Befragung einmal mehr negativ hervor. Nachdenklich stimmt uns auch der dritte Indexrückgang in Folge für die USA, der sich allerdings auf einem höheren Niveau vollzieht.

Chinesische Wirtschaft ringt mit dem Wachstumsziel von 5,0 %

## Mehr konjunkturelle Molltöne

In konjunktureller Hinsicht gibt es überdies auch andere Molltöne. So hat die relative Schwäche der Wirtschaft in China im zweiten Quartal 2024 wohl angehalten. Unserer Prognose zufolge ist das 5,0-%-Wachstumsziel der Regierung aber knapp verfehlt worden. Das wird im laufenden Quartal voraussichtlich erneut so sein. Auch die zur Stabilisierung des Immobilienmarktes eingeleiteten Maßnahmen werden hier unseres Erachtens nicht zu einer raschen Krisenlösung und einer abnehmenden Verschuldungsproblematik beitragen. Damit steigt der Druck auf die Regierung, neue Stützmaßnahmen zu ergreifen. Die Erfahrungen der Vergangenheit mit dem offiziellen Wachstumsziel legen nahe, die Orientierung der eigenen BIP-Prognose an diesem trotz offenkundig etwas schwächerer Konjunkturentwicklung beizubehalten.

Deutsche Wirtschaft kommt nicht wirklich voran

Das für den 30.07.2024 zur Veröffentlichung anstehende deutsche BIP-Ergebnis für das abgelaufene Quartal dürfte enttäuschen. Hierauf deuten die bislang veröffentlichten Daten zum Privatkonsum und zur Produktion hin. Vor allem der Bausektor, der für rund 10 % des BIP steht, bereitet Sorgen. In dieser Gemengelage wäre es schon ein Erfolg, wenn es im zweiten Quartal 2024 ein Mini-Wachstum gegeben hat. Dass sich eine nachhaltige Erholungstendenz im zweiten Halbjahr 2024 durchsetzen wird, halten wir weiter für wenig wahrscheinlich. Wichtige Stimmungsindikatoren liegen auf niedrigen oder sogar tiefen Niveaus. Beim ifo-Geschäftsklima und beim GfK-Konsumklima hat es zuletzt sogar kleinere Rückschläge gegeben. Damit stehen die Signale unverändert auf Schmalpurwachstum. Ein Aufschwung ist außer Sicht.

EWU-Konjunktur solide, aber ohne echte Dynamik

Weniger holprig, wegen der Wachstumsbremse Deutschland aber eben auch nicht dynamisch verläuft die EWU-Konjunkturerholung. Sie ist in Gänze jedoch weiter fortgeschritten. Ausweislich der jüngsten Konjunkturdaten wird das BIP-Wachstum wohl nicht nur im abgelaufenen Quartal zugenommen haben, sondern auch in den nächsten Quartalen beständig steigen. In den Himmel werden die Bäume dabei aber nicht wachsen. Gerade mit Blick auf die EU-Schuldenregeln, die von der EU-Kommission wieder strikt gehandhabt werden, dürfte sich das als zu wenig erweisen.

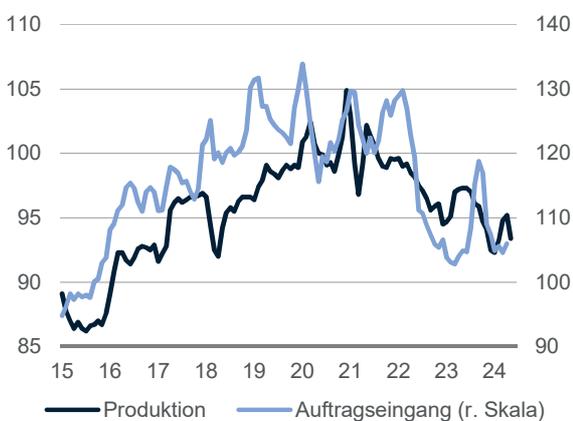
US-Wirtschaft weiter klar auf Expansionskurs, ...

... aber Obacht!

Anders als in den genannten Ländern ist die Wirtschaft in den USA weiterhin solide unterwegs. Unseren Erwartungen zufolge hat sie im abgelaufenen Quartal erneut ein Fast-Trend-Wachstum hingelegt. Grundsätzlich besteht aus unserer Sicht auch für das zweite Halbjahr 2024 die Aussicht auf ein ansprechendes BIP-Wachstum, weil der Arbeitsmarkt weiterhin robust unterwegs ist. Aufhorchen ließ jüngst jedoch der ISM-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor, der im Vormonatsvergleich um satte 5,0 Punkte gefallen ist und nun sogar deutlich unter die Expansionsschwelle liegt. Diese Entwicklung, für die wir einen Grund nicht erkennen, ist eher unüblich. Ob mehr dahintersteckt, werden wohl erst die nächsten Daten zeigen.

### Bausektor macht keine Freude

Bauproduktion (DEU, 2015=100, gl. 3M-Durchschnitt)



Quelle: LSEG Datastream

### Unter der Expansionsschwelle

Einkaufsmanager-Befragung (USA, ISM, Index)



Quelle: LSEG Datastream

Der Fed dürfte Zuversicht in den Inflationsrückgang noch länger fehlen

## Leitzinssenkungen wenig klar

Neben dem BIP-Wachstum hat die Geldpolitik vor allem die Inflationsseite im Blick. Festzuhalten bleibt diesbezüglich für wichtige Länder, dass sich ein Umfeld mit beständiger Preisstabilität bisher nicht eingestellt hat. Trotz Inflationsentspannung sind insbesondere die USA hiervon weit entfernt. Einen zügigen Lauf zum 2,0%-Preisziel erwarten wir weiterhin nicht, weshalb die Fed bei ihren Zinsentscheidungen im Juli und September an ihrer abwartenden Haltung festhalten dürfte. Die von ihr gewünschte Zuversicht in den Inflationsrückgang wird sich wohl erst einigermaßen und frühestens zur Sitzung im Dezember einstellen. Sollte – entgegen unserer Prognose – die Zahl schwacher Konjunkturdaten bis zum Spätsommer jedoch zunehmen, dürfte die Fed den Leitzins wegen ihres seit längerem stark restriktiven Kurses früher senken.

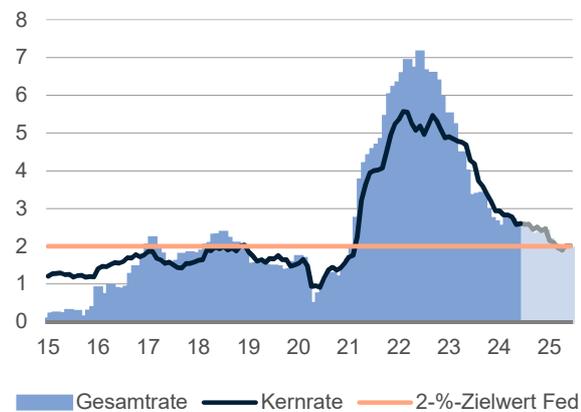
EZB wird Leitzinsen im September wohl erneut senken

Anders sieht es für die EZB aus: Die EWU-Inflationsrate ist auf knapp über 2,0 % gesunken. Mit Blick auf das Preisziel der Notenbank ist damit ein Umfeld mit Quasi-Preisstabilität erreicht, auf das sie im Juni mit einer Leitzinssenkung reagiert hat. Auch wenn das Preisziel bis 2025 unseres Erachtens nicht beständig erreicht wird, dürfte die EZB ihren strengen Restriktionsgrad bei gleichzeitig verhaltener Wirtschaftsdynamik nicht für erforderlich halten und Leitzinsen senken. Für die Zeit bis Mitte 2025 rechnen wir deshalb weiter mit einem Zinsschritt pro Quartal und einem Einlagesatz von dann 2,75 %. Die nächste Zinssenkung steht demnach für September an. Aufgrund des noch hohen Lohnwachstums und der um den Jahreswechsel 2024/25 voraussichtlich temporär wieder etwas sichtbarer steigenden Inflationsrate sehen wir für unsere Prognose ein Risiko für eine Zinspause im Dezember.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Für eine weitergehende Diskussion zum EZB-Preisziel siehe unseren Economic Research STANDPUNKT „Am 2,0%-Preisziel festhalten“ vom 04.07.2024.

## US-Inflation vorerst klar über 2,0 %, ...

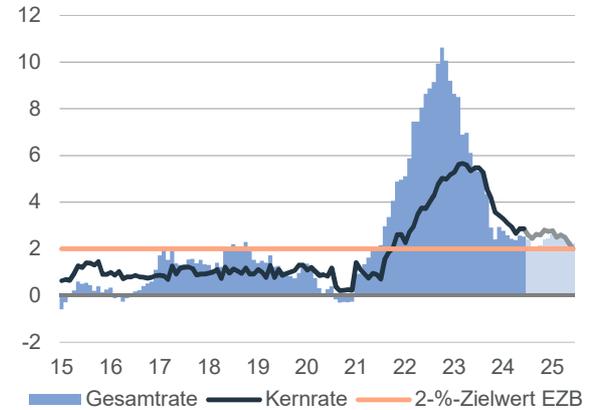
Konsumdeflator (USA, PCE; % zum Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream  
Jun 2024–Jun 2025: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

## ... EWU-Inflation nahe bei 2,0 %

Verbraucherpreise (EWU, HVPI, % zum Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream  
Jul 2024–Jun 2025: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

### Staatsanleihen ohne Drive

## Wenig Renditefantasie

Vom Sonderfall Frankreich abgesehen und im Zuge der US-Vorgaben sind die Renditen erstklassiger Staatsanleihen in den vergangenen Wochen etwas gesunken. Letztlich ist die Marktlage aber unverändert gekennzeichnet von einem Auf und Ab der Leitzinsfantasie – je nachdem, welche (Inflations-)Zahl gerade berichtet wird. Die EZB hat den Zinssenkungspfad bereits beschritten. Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass die Marktmusik für Staatsanleihen erst dann lauter gespielt wird, wenn die Fed ins gleiche Horn bläst. Unserer Erwartung zufolge wird das erst im Dezember der Fall sein. Stand heute ist ein renditeseitiger Megaimpuls hier aber nicht unterwegs, unter anderem, weil Leitzinssenkungen mit Blick auf unser Makrobild eher verhalten statt rasant beschlossen werden dürften. Für die nächsten Wochen rechnen wir daher mit einer weitgehenden Seitwärtsbewegung, zumal das Thema Staatsverschuldung für Investoren voraussichtlich hinsichtlich Frankreich und besonders auch die USA präsent auf dem Tisch liegen bleiben wird.

Solange die Fed abwartet, sieht es nach einer Seitwärtsbewegung von EUR–USD aus

Die Ereignisse um die Wahl in Frankreich und den US-Vorwahlkampf (Schuldpruch von Trump, TV-Debatte) sind ohne größere Auswirkungen auf EUR–USD geblieben. Wir erwarten den Wechselkurs weiterhin in einer engen Kursspanne von vorerst 1,07 bis 1,09, wobei für die Entwicklung nach oben oder unten unseres Erachtens vor allem die jeweiligen Leitzinseinschätzungen für die Fed maßgeblich sind. Etwas höhere Kursnotierungen dürften sich deshalb erst dann durchsetzen, wenn die Fed klar signalisiert, die Zinswende einzuleiten und sich der bisherige US-Renditevorsprung damit verringert. Wegen der (wirtschafts-)politischen stärkeren Position der USA erwarten wir Kurse um 1,10 allerdings für realistischer als bei 1,15.

### DAX weiterhin unterstützt

Die moderate Festigung der globalen Konjunkturdynamik in diesem Jahr sorgt unseres Erachtens weiter für ein freundliches DAX-Umfeld. Das verspricht anhaltende Gewinnzuwächse bei Unternehmen, die wir allerdings im niedrigen bis mittleren einstelligen Bereich verorten. Die anlaufende Berichtssaison dürfte dies bereits zeigen. Perspektivisch unterstützen wohl auch die von uns erwarteten Leitzinssenkungen (der Fed) und die damit im Einklang stehenden moderaten Renditerückgänge bei erstklassigen Staatsanleihen. Mit allzu viel Zinsimpulsen rechnen wir von dieser Seite aber nicht, dürfte das Meiste doch bereits eingepreist sein. Unser DAX-Ziel für Ende 2024 liegt weiter bei 18.800 Punkten. Für höhere Indexstände behalten wir vor allem eine besser als erwartet ausfallende Gewinnsituation im Blick.

# Prognosen

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

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

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

Zinsen und Renditen (%)	11.07.2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025
<b>USA</b>					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	5,50	5,50	5,25	5,00	4,75
2-jährige Treasury	4,57	4,80	4,70	4,50	4,25
10-jährige Treasury	4,20	4,25	4,00	4,00	3,80
<b>Euroraum</b>					
EZB-Einlagesatz	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75
2-jährige Bundesanleihe	2,80	2,60	2,40	2,20	2,00
10-jährige Bundesanleihe	2,47	2,40	2,30	2,20	2,10
<b>Großbritannien</b>					
Bank Rate	5,25	5,00	4,75	4,75	4,50
2-jährige Gilt	4,05	4,30	4,10	4,00	3,80
10-jährige Gilt	4,08	4,10	3,80	3,80	3,50
<b>Schweiz</b>					
SNB-Leitzins	1,25	1,25	1,25	1,00	1,00
2-jährige Eidgenössische	0,75	0,90	0,90	0,75	0,75
10-jährige Eidgenössische	0,60	0,80	0,80	0,80	0,80

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

Aktienmarkt	11.07.2024	Q4 2024	Q2 2025
DAX40 (Index)	18.535	18.800	19.500

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

Währungen	11.07.2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025
EUR-USD	1,09	1,07	1,08	1,10	1,08
EUR-GBP	0,84	0,86	0,85	0,84	0,85
EUR-CHF	0,97	0,98	1,00	1,00	1,00
EUR-PLN	4,25	4,30	4,40	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)	LSEG	London Stock Exchange Group
DAX	Deutscher Aktienindex	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
EUR	Euro als Währung	PLN	Polnischer Zloty als Währung
EWU	Europäische Währungsunion	sentix	Konjunktureller Stimmungsindikator
EZB	Europäische Zentralbank	SNB	Schweizerische Nationalbank (Notenbank der Schweiz)
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	USD	US-Dollar als Währung

Begriff	Erklärung
Bank Rate	Hier als Leitzins der Notenbank von Großbritannien
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
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
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 Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert.
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (Inflationsrate)
Protektionismus	Alle handelspolitischen Maßnahmen, mit denen der Zutritt ausländischer Anbieter zum Inlandmarkt beeinträchtigt und damit inländische Anbieter vor ausländischer Konkurrenz geschützt werden
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
sentix Konjunktur-Index	Ein auf Basis einer monatlichen Umfrage unter privaten und institutionellen Anlegern erhobener Frühindikator zur möglichen Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts eines Landes oder einer Region
Spread	Abstand, oft zwischen zwei Zinssätzen, ausgedrückt in Prozentpunkten bzw. Basispunkten
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](mailto: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!

