



Economic Research KOMPAKT

Notenbanken zögern noch

9. Februar 2024

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

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

Größere Wachstumsdiskrepanz
zwischen USA und Euroraum

USA weiter mit Kurs auf
weiche Konjunkturlandung

US-Regionalbanken "stören"

Bei hoher US-Wachstumsrate für
2024 hilft Statistik kräftig mit

Abseits von Rezessionen und bevorstehender Quasi-Preisstabilität behalten wir für führende Notenbanken weiter Leitzinssenkungen im Blick. Bei EZB und Fed wird es damit voraussichtlich im Juni losgehen. Je klarer sich Zinsschritte abzeichnen, desto mehr dürften Investoren auf Aktien und Staatsanleihen setzen.

In unserer Prognoserunde in dieser Woche haben wir festgehalten, dass die Weltwirtschaft weiterhin eine geringe Dynamik zeigt. Das liegt zunächst an der Volksrepublik China und dem dort holprigen Konjunkturgang. Die Regierung und die Zentralbank werden wohl noch mehr Stützmaßnahmen nachlegen, damit das derzeitige Wachstumstempo erhalten bleibt. Wie lang strukturelle Probleme damit überdeckt werden können, bleibt abzuwarten. Am Immobilienmarkt dürften sie jedenfalls bestehen bleiben. Besserung verspricht unseres Erachtens auch nicht die von Hongkong angeordnete Auflösung des Immobilienentwicklers Evergrande, da diese von der Volksrepublik unserer Einschätzung nach nicht umgesetzt wird. Angesichts schwieriger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen, die mit einer hohen Verunsicherung von Konsumenten einhergehen, wird das Wachstumsziel der Regierung für 2024 auf dem Parteitag im März voraussichtlich nur höchstens 5,0 % betragen.

Im Euroraum verfestigen sich stagnative Tendenzen. Während sich die Wirtschaftsleistung in Italien und vor allem Spanien im Schlussquartal 2023 klar über Wasser hielt, tauchte sie in Deutschland etwas ab.¹ Besserung ist nicht in Sicht: Unter der schwachen Weltwirtschaft und gestiegenen Zinsen leiden letztlich zwar alle Länder, wenn auch nicht gleichermaßen. Hinsichtlich Deutschland kommt aber die verunsichernde Wirtschaftspolitik als Belastung noch hinzu. Für das laufende Quartal rechnen wir mit einem erneut abnehmenden BIP, auch wegen der Bahnstreiks und Bauernproteste im Januar. Für eine Aufhellung der Wachstumsperspektive bedarf es unseres Erachtens einer politisch initiierten Stimmungswende, die etwa ein halbes Jahr lang mit kräftig steigenden Stimmungsindikatoren einhergeht.

US-Wirtschaft mit langem Atem

In den USA hält sich die Wirtschaft dagegen weiterhin beachtlich. Im vierten Quartal 2023 nahm das BIP um annualisiert 3,3 % und damit erneut deutlich zu.² Das gestiegene Zinsniveau scheint der Wirtschaft weiterhin nicht viel anhaben zu können. Dies dürfte zum Teil auch daran liegen, dass die USA mit ihrem America-first-Ansatz und dem damit verbundenen Inflation Reduction Act eine klare Strategie zur Stärkung der heimischen Wirtschaft verfolgen. Bislang ist die Rechnung gut aufgegangen. An unserer Erwartung einer weichen Landung der Wirtschaft halten wir daher fest. Unterstützung für diese Sicht lieferten jüngst mancher Stimmungsindikator und einmal mehr der Arbeitsmarkt, der im Januar mit 353 Tsd. neu geschaffenen Stellen positiv überraschte. Auch der Wohnimmobilienmarkt stabilisiert sich weiterhin. Meldungen über Schwierigkeiten bei US-Regionalbanken behalten wir im Auge.

Zwei Anmerkungen zum US-Wachstum möchten wir geben. Unsere BIP-Prognose für 2024 liegt – erstens – bei 1,9 % und damit oberhalb der Potenzialrate von 1,75 %. Was auf den ersten Blick wachstumsstark aussieht, trübt sich auf den zweiten Blick spürbar ein. So ist die hohe Rate vor allem das Resultat der hohen statistischen

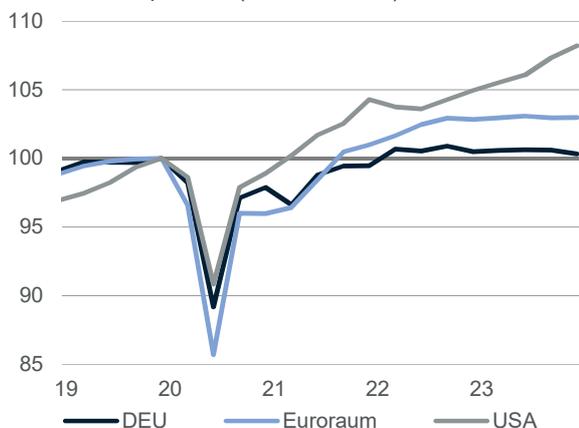
¹ Vgl. unser Economic Research AKTUELL „Runtergewummst“, 30.01.2024.

² Vgl. unser Economic Research AKTUELL „US-Wirtschaft wächst sehr solide“, 25.01.2024.

Ausgangsbasis für 2024, die 1,3 Prozentpunkte beträgt. Lediglich 0,6 Prozentpunkte werden unserer Prognose zufolge konjunkturell draufgesattelt. Das zeigt, dass die US-Wirtschaft nur mit verhaltenem Tempo unterwegs sein wird. Angesichts des langen Aufschwungs seit dem dritten Quartal 2020 ist das für uns aber alles andere als ein Schwächesignal. Vielmehr geht dem BIP trotz des hohen Niveaus nicht die Luft aus. Käme es entgegen unseren Erwartungen doch zu einer zwei oder drei Quartale andauernden Rezession, wäre diese – zweitens – daher wohl auch verkraftbar: Moderate BIP-Rückgänge änderten nur wenig am hohen BIP-Niveau – und damit an der gesamtwirtschaftlichen Auslastung. Ernst würde es aus unserer Sicht erst dann, wenn das BIP-Niveau rezessionsbedingt insgesamt um 2,5 % und mehr fiel.

Hasen und Schnecken

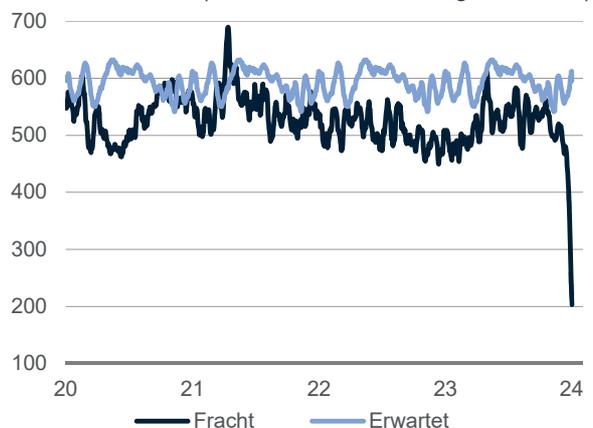
Bruttoinlandsprodukt (Q4 2019=100)



Quelle: LSEG Datastream

Frachtmenge im Roten Meer bricht weg

Container-Fracht (Rotes Meer, Anzahl/Tag, Tsd. TEU)



Quelle: Institut für Weltwirtschaft Kiel

Neue Belastung für Lieferketten durch Bedrohung im Roten Meer

Aufpassen

Durch die seit längerem andauernden Angriffe von Huthi-Rebellen auf Frachtschiffe im Roten Meer scheinen sich neue globale Wachstumshemmnisse zu entwickeln. Die dort entlangführende Route ist für den Warenverkehr eine wichtige Verbindung zwischen Europa und Fernost. Mittlerweile ist die auf dieser Strecke bislang transportierte Containermenge massiv eingebrochen (siehe Grafik oben rechts). Durch die Umleitung der Schiffe um das Kap der Guten Hoffnung verlängert sich die Transportzeit nun um bis zu 20 Tage.³ Lieferkettenseitig sind das schlechte Nachrichten für die Just-in-time-Produktion, es ruckelt. Gravierende Produktionsstörungen haben wir bisher aber noch nicht vernommen. Unter dem Strich sind Frachtraten allerdings kräftig gestiegen. Dadurch erhöhen sich Transportkosten, auch, weil Schiffe länger unterwegs sind. Dies steigert den Preisdruck, da Margen unter Druck geraten. So lange die Bedrohung anhält, kann sich die Lage daher auch noch zuspitzen.

Freundliche Inflationsentwicklung zu Jahresbeginn

Inflationsseitig ist der Jahresauftakt dennoch freundlich ausgefallen. Inflationsraten sind weiter gesunken, als dies mit Blick auf manche (administrierte) Preiserhöhung möglich erschien. Dass diese Dynamik anhält, meinen wir nicht. Insbesondere bei Dienstleistungen erwarten wir für 2024 noch lohninduzierte Preisanstiege, nicht zuletzt auch wegen des bestehenden Arbeitskräftemangels. Für den Euroraum und Deutschland sorgt uns zudem, dass der Lohnanstieg markant über der Produktivitätsentwicklung liegt. Diese Belastung wird von vielen Unternehmen wohl an Kunden weitergegeben werden. Auch wenn die Inflationsrate im Euroraum und in den USA

³ Vgl. Institut für Weltwirtschaft Kiel, „Frachtmengen im Roten Meer bricht ein“, 11.01.2024.

ab der Jahresmitte unter das 2%-Preisziel fallen dürfte, wird es sich hierbei wohl nur um ein Intermezzo handeln. Aus den genannten Gründen rechnen wir jedenfalls damit, dass es anschließend einen moderaten Wiederanstieg geben wird, der spätestens zum Jahresende über 2,0 % führt. Die Inflationsentspannung bestünde dann zwar trotzdem, mit der punktgenauen Preiszielverfehlung klappte es aber nicht.

Leitzinssenkungen im Anmarsch

Die Rhetorik führender Notenbanken zeigt, dass der Deckel auf den Leitzinsanstieg gesetzt ist. Bei der Aussicht auf weiter fallende Inflationsraten, die zeitweise zielkonform sind, stellt sich damit die Frage nach dem Beginn und Umfang von Leitzinssenkungen. Da wir weiterhin damit rechnen, dass Notenbanken eine streng restriktive Geldpolitik bei vorliegender Quasi-Preisstabilität, das heißt einer Inflationsrate knapp über 2,0 %, nicht mehr für erforderlich halten, wird die Zinsschraube wohl eher früher als später gelockert. Dies senkte auch die Belastung für Konjunktur und Schuldentragfähigkeit. Unser Inflationsbild vor Augen rechnen wir für die EZB und die Fed daher weiter mit einer ersten Zinssenkung für Juni. Wegen der noch aufwärts gerichteten Lohnentwicklung im Euroraum dürften die Leitzinsen von der EZB weniger zügig gesenkt werden als von der Fed. Für die Bank of England halten wir einen Zinsschritt bereits für Mai für wahrscheinlich. Allgemein wird von der Geldpolitik trotz Zinssenkungen auch am Jahresende noch ein restriktiver Impuls ausgehen.

Quasi-Preisstabilität wird Notenbanken einknicken lassen

Starker Lohnauftrieb Löhne (EWU, % zum Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream

Noch schrumpft die Fed-Bilanz Bilanzpositionen (Fed, Mrd. US-\$)



Quelle: LSEG Datastream

Bilanzverkürzung der Fed steht vor dem Aus

Neben den Leitzinsen wird die Fed das Thema Bilanzschrumpfung unseres Erachtens in den nächsten Monaten stärker „bearbeiten“. Sammelte die Notenbank weiterhin wie seit September 2022 monatlich bis zu 95 Mrd. US-\$ an Liquidität ein, die sie zu Pandemie-Hochzeiten ausgegeben hatte, machten ihr Zinssenkungen diesbezüglich einen Strich durch die Rechnung. Dem expansiven Zinseffekt stünde dann ein restriktiver Effekt durch die Bilanzschrumpfung gegenüber. Wie schon 2019 drohte der Leitzins über die obere Leitzinsspanne zu steigen, womit die Geldpolitik nicht mehr glaubwürdig wäre. Wir gehen deshalb davon aus, dass die Notenbank spätestens mit Zinssenkungsbeginn deutlich weniger Liquidität einsammeln wird als bisher. Womöglich wird sie ihr Tapering sogar komplett einstellen. Von ihrem Hoch bei knapp 9,0 Bio. US-\$ dürfte die Notenbankbilanz also lediglich auf etwa 7,0 Bio. US-\$ sinken. Dies wäre noch immer deutlich höher als die rund 4,2 Bio. US-\$ vor der Corona-Pandemie. Ein latentes Inflationsproblem bestünde damit fort, zumal die Fed auf eine nächste Krise erneut mit einer Bilanzausweitung reagieren dürfte.

Normalität bei der Bilanzgröße kommt nicht zurück

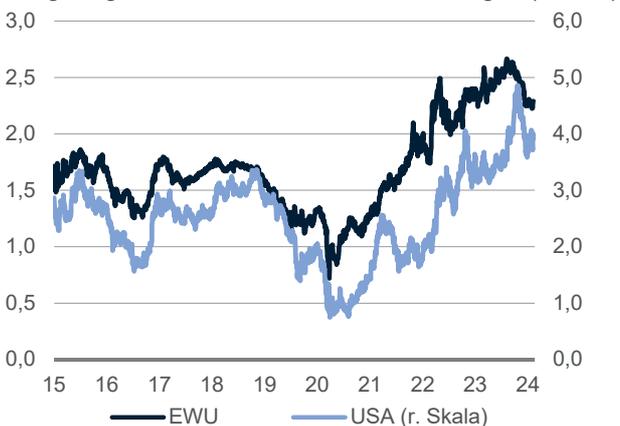
Staatsanleihen: Da kommt noch was

In der Findungsphase

Die Renditen erstklassiger 10-jähriger Staatsanleihen sind in den vergangenen Wochen leicht gestiegen. Maßgeblich für diese Entwicklung waren abnehmende Erwartungen an Leitzinssenkungen bereits im zeitigen Frühjahr 2024. Die Renditen notieren aber noch immer niedriger als etwa im November. Auch wenn insbesondere EZB und Fed bei ihren nächsten beiden Zinsentscheiden auf der Bremse stehen dürften, richten wir den Renditeblick abwärts. Denn angesichts des von uns für Juni erwarteten Leitzinssenkungsstarts ist es wohl nur eine Frage der Zeit, bis die Zinsfantasie der Marktteilnehmer wieder zunimmt. Dass dies in den nächsten Wochen bereits in durchgreifendem Maße erfolgen wird, halten wir allerdings für wenig wahrscheinlich. So oder so behalten wir belastende Impulse seitens des massiven Anstiegs der US-Staatsverschuldung im Blick. Sie werden einen Renditerückgang aus unserer Sicht abfedern. Unsere Renditeprognosen haben wir nahezu unverändert belassen.

Teilentspannung bei Inflationssorgen

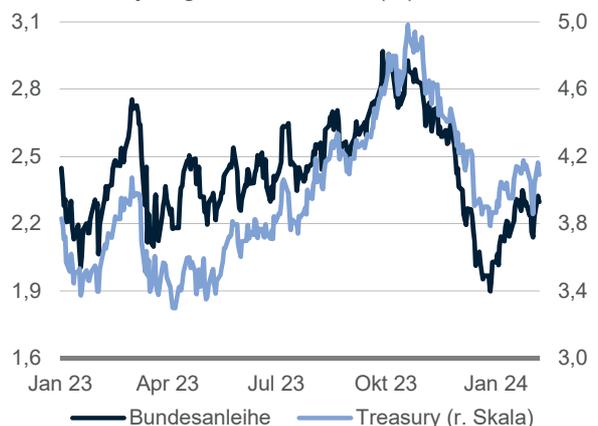
Langfristige marktbasierende Inflationserwartungen (5x5, %)



Quelle: LSEG Datastream

Notenbanken sorgen für Fantasie

Rendite 10-jähriger Staatsanleihe (%)



Quelle: LSEG Datastream

Geldpolitik schiebt EUR–USD demnächst etwas nach oben

EUR–USD dürfte auch in den nächsten Wochen bei 1,08 notieren. Ausschlaggebend dafür ist aus unserer Sicht die zum Euroraum bessere Verfassung der US-Wirtschaft. Unsere Einschätzung, dass die Fed den Leitzins nicht bereits schon im Frühjahr senken wird, sehen wir durch die Rhetorik der Notenbank zudem als gestützt an. Unseren Wechselkursblick halten wir jedoch schon für das zweite Quartal 2024 nach oben gerichtet: So wird die US-Konjunktur unseren Erwartungen zufolge an Schubkraft verlieren. Gleichzeitig dürften Investoren auf einen abnehmenden Leitzinsvorsprung der USA zum Euroraum setzen. Die Dollarstärke sehen wir daher auf 1,10 bröckeln. Deutlich größer werdende Sorgen hinsichtlich der ausufernden US-Staatsverschuldung bergen das Risiko zumindest temporär höherer Kurse.

DAX-Ziele leicht angehoben, ...

Unser Kursziel für den DAX haben wir für Mitte 2024 von 16.700 auf 17.200 Punkte angehoben. Die Stimmung der Anleger ist derzeit wegen zuletzt günstig ausgefallener Unternehmensberichte gut. Auch die sich nun für Juni abzeichnende EZB-Zinssenkung dürfte dazu beigetragen haben. Grundsätzlich sind wir aber der Meinung, dass im DAX schon viel Positives enthalten ist, insbesondere zur wirtschaftlichen Entwicklung und zu Leitzinssenkungen. Manches wird sich nun erst bestätigen müssen, weshalb wir unser Kursziel für den DAX trotz solider Unternehmensgewinne nicht noch weiter angehoben haben. Für dieses Vorgehen sprechen auch gewichtige Risiken, die beispielsweise von der Verarbeitung der globalen Zinswende, vom US-(Regional-)Bankensektor, der US-Staatsverschuldung und Gewinnmitnahmen ausgehen. Ein gewisses Maß an Vorsicht halten wir derzeit also für geboten.

... zur Vorsicht besteht aber noch guter Grund

Prognosen

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

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

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

Zinsen und Renditen (%)	08.02.2024	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
USA					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	5,50	5,50	5,25	4,75	4,25
2-jährige Treasury	4,46	4,30	4,00	3,80	3,50
10-jährige Treasury	4,17	4,10	3,80	3,50	3,80
Euroraum					
Hauptrefinanzierungssatz	4,50	4,50	4,25	4,00	3,75
Einlagesatz	4,00	4,00	3,75	3,50	3,25
2-jährige Bundesanleihe	2,67	2,60	2,40	2,30	2,20
10-jährige Bundesanleihe	2,36	2,30	2,20	2,30	2,30
Großbritannien					
Bank Rate	5,25	5,25	4,75	4,25	4,00
2-jährige Gilt	4,55	4,30	3,90	3,70	3,40
10-jährige Gilt	4,12	4,00	3,60	3,30	3,60
Schweiz					
SNB-Leitzins	1,75	1,75	1,50	1,25	1,25
2-jährige Eidgenössische	1,20	1,30	1,10	0,90	0,80
10-jährige Eidgenössische	0,94	1,00	1,00	1,10	1,10

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

Aktienmarkt	08.02.2024	Q2 2024	Q4 2024
DAX (Index)	16.964	17.200	17.500

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

Währungen	08.02.2024	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024
EUR–USD	1,08	1,08	1,10	1,12	1,12
EUR–GBP	0,85	0,86	0,87	0,87	0,87
EUR–CHF	0,94	0,96	0,98	1,00	1,02
EUR–PLN	4,34	4,40	4,60	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
DAX	Deutscher Aktienindex	PLN	Polnischer Zloty als Währung
DEU, ESP, FRA u. a.	Abkürzungen nach Ländercodeliste DIN ISO 3166	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EUR	Euro als Währung	SNB	Schweizerische Nationalbank
EWU	Europäische Währungsunion	TEU	Twenty Foot Equivalent Unit (TEU), 20-Fuß-Standardcontainer
EZB	Europäische Zentralbank	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	USD	US-Dollar als Währung

Begriff	Erklärung
5x5	Maß für die in fünf Jahren für die darauf folgenden fünf Jahre bestehende Inflationserwartung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
Arbeitstageeffekt	Berücksichtigt, ob in einem Jahr mehr oder weniger Arbeitstage zur Verfügung stehen, weil Feiertage etwa auf ein Wochenende fallen. Die Wachstumsrate des BIP wird um diesen Effekt bereinigt
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
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	Zentraler Leitzins der US-Notenbank
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
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den EWU-Mitgliedstaaten
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Inflation Reduction Act	2022 beschlossenes Gesetzespaket der US-Regierung zur Eindämmung der hohen Inflation, vor allem aber zur Forcierung der Klimatransformation der Wirtschaft über Subventionen und Investitionen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die meist gegenüber dem Vormonat / Vorjahr ermittelt wird
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Potenzialrate	Veränderung des Produktionspotenzials (siehe auch Produktionspotenzial)
Preisziel	Die von einer Notenbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs
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 Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Stimmungsindikatoren	Überwiegend aus Umfragen berechnet. Hierzu zählen insbesondere die Einschätzungen der Einkaufsmanager und der ifo-Geschäftsklimaindex
Tapering	Zeitlicher Rahmen, in dem eine Notenbank beabsichtigt, einen bestimmten Umfang an Wertpapierkäufen schrittweise zurückzuführen
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!

