



Economic Research KOMPAKT

# EZB kommt in Bewegung

11. Mai 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

Rohölembargo in Europa  
weitaus besser verkraftbar  
als ein Gaslieferstopp

Corona-Pandemie macht China wie-  
der mehr zu schaffen – und damit  
der Weltwirtschaft

Schrumpfendes BIP in Deutschland  
im laufenden Quartal

**Die Abwärtsrisiken für unseren globalen Konjunkturausblick sind weiter gestiegen. Bei vorerst hoch bleibenden Inflationsraten wird dies führende Notenbanken aber nicht von Leitzinsanhebungen abhalten. Hier wird bald auch die EZB mitmischen. Der Aufwärtsdruck bei Renditen erstklassiger 10-jähriger Staatsanleihen dürfte sich fortsetzen.**

Auch in unserer Prognoserunde in diesem Monat haben wir festgehalten, dass die Weltwirtschaft in den kommenden Monaten maßgeblich von der Corona-Pandemie und dem Ukraine-Krieg gebremst wird. Für unser bisheriges Konjunkturszenario einer geringen globalen Wachstumsdynamik gab es daher keine Anpassungsnotwendigkeit, liegen die negativen Auswirkungen dieser Rahmenbedingungen mit massiv stockenden globalen Lieferketten und inflationsinduzierten Kaufkraftentzügen doch auf der Hand. Dass viele führende Notenbanken in dieser Phase beabsichtigen, Leitzinsen zur Inflationsbekämpfung (stärker) anzuheben, dürfte zudem nachteilig auf das Wirtschaftsgeschehen wirken.

Unter dem Strich identifizieren wir für unser Konjunkturszenario weiterhin hohe Abwärtsrisiken. Diese gehen vom geplanten sechsten EU-Sanktionspaket gegen Russland aus, das ein Rohölembargo einschließen soll. Die Einfuhr von russischem Öl und Ölprodukten soll jedoch erst nach mehrmonatigen Übergangsfristen enden. Da alternative Energiequellen so schnell nicht zur Verfügung stehen, muss die bisherige Importmenge aus Russland anderweitig beschafft werden. Die OPEC dürfte ihre Förderung aber kaum nennenswert ausweiten, sodass die absehbare Angebotsverknappung für zumindest anhaltend hohe bzw. steigende Rohölpreise spricht. Dass sich ein Ölembargo für Deutschland abseits der Kostenbelastung mittlerweile als handhabbar darstellt, ist zumindest einer der zurzeit wenigen konjunkturellen Silberstreifen. Beruhigen darf dies unseres Erachtens nicht: Stellte Russland als Gegenreaktion auf neue Sanktionen den Gashahn sofort ab, würde nicht nur hierzulande manches Konjunkturrad rasch stillstehen. Vor allem drohte eine schwere Rezession.

## Konjunkturell zurzeit alles etwas viel

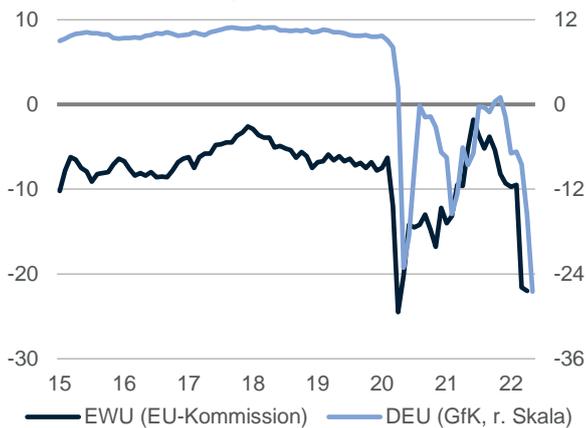
Überdies sind unsere Konjunktursorgen durch die Pandemie-Entwicklung in China weiter gestiegen. Ursache ist die Null-COVID-Politik der Zentralregierung, die seit Wochen zu einer beständig gestiegenen Abschottung ganzer Regionen und Metropolen geführt hat. Konsum- und Produktionsausfälle sind die logische Konsequenz. Regierung und Zentralbank arbeiten Hand in Hand mit vielfältigen Hilfsmaßnahmen gegen diese Entwicklung und wir haben Hoffnung, dass Wachstumsverluste dadurch aufgefangen werden können. Je länger Lockdowns ganzer Metropolen allerdings anhalten, desto weniger wahrscheinlich wird dies. Schon jetzt gehen von China daher erhebliche Lähmungen für die Weltwirtschaft aus. Ablesbar ist dies vor allem auch an der Zahl der sich aktuell vor chinesischen Häfen stauenden Container-Schiffe, durch die ebenso neue Lieferstörungen drohen. Unsere unter dem Wachstumsziel der Zentralregierung von 5,5 % liegende BIP-Prognose von 5,0 % erscheint daher das höchste der Gefühle des diesjährigen Zuwachses zu sein.

Im Zuge dieser globalen Gemengelage erwarten wir für Deutschland, dass die Wirtschaftsleistung im laufenden Quartal trotz der hierzulande weitgehend entfallenden Corona-Beschränkungen abnehmen wird. Insbesondere für den privaten Verbrauch richten wir den Blick wegen für März und April desaströs ausgefallener Umfragen

zum Konsumklima nach unten, von weiterhin fehlenden Vorprodukten für die Produktion einmal ganz abgesehen. Aus den gleichen Gründen dürfte auch die zuletzt nur noch verhaltene konjunkturelle Erholung im Euroraum zum Stillstand kommen. Unsere Hoffnungen ruhen hier konsum- und exportseitig auf dem zweiten Halbjahr.

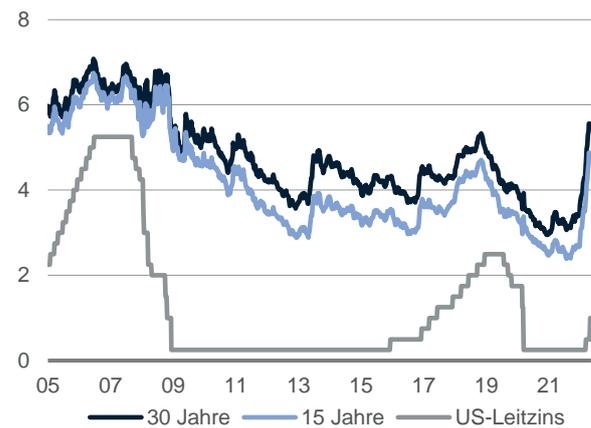
### Konsumklima ist abgeschmiert

Konsumklima-Umfragen (Saldo)



### Hypothekenzinsen laufen bereits davon

Hypotheken- und Leitzins (USA, %)



### US-Leitzinsstraffung bedeutet neue Belastung für den Konsum

In den USA dürften der hohe inflationsseitige Kaufkraftentzug und die wohl kräftige geldpolitische Straffung dazu führen, dass sich die bislang noch recht robuste Inlandsnachfrage abschwächt. Sollte die Fed Anfang 2023 entgegen unseren Erwartungen leitzinsseitig in den restriktiven Bereich vordringen, wäre der Weg in eine Rezession unseres Erachtens kurz. Die von uns erwarteten US-Leitzinserhöhungen verteuern zudem die Liquidität. Für Schwellen- und Entwicklungsländer nehmen Wachstumsrisiken somit zu, die teilweise kräftigen Leitzinserhöhungen zur Inflationsbekämpfung im eigenen Land kommen noch hinzu. Unsere Welt-BIP-Prognose für 2022 von 3,1 % beinhaltet auch deshalb eine nur schwache Konjunkturdynamik.

### Der Inflationsdruck bleibt hoch

An der Inflationsfront wird die Lage aus unserer Sicht weiter angespannt bleiben, vor allem, weil der Ukraine-Krieg die Energiepreise voraussichtlich weiter hoch hält. Durch Pandemie-Rückschläge in China kommen preissteigernde neue Belastungen für die globale Lieferlogistik jetzt noch hinzu. Zweit- und Drittrundeneffekte bei der Inflation dürften in den nächsten Monaten somit weiter auf dem Vormarsch sein. Wir rechnen deshalb mit einem hoch bleibenden Inflationsdruck. Im Euroraum wird die Gesamtinflationsrate unserer Prognose zufolge im Sommer noch eine Acht vor dem Komma zeigen. In den USA dreht sich aufgrund knapper Arbeitskräfte und eines wechselfreudigen Personals zudem eine Lohn-Preis-Spirale. Wir halten an unserer Einschätzung fest, dass Inflationsraten im späteren Jahresverlauf sinken, weiterhin aber deutlich über Preiszielen liegen werden, auch im ersten Halbjahr 2023 noch.

### Leitzinserhöhungs-Chor wird lauter

### Fed muss aufpassen, es leitzinsseitig nicht zu übertreiben

Die Inflationsbekämpfung wird ihren festen Platz im Fokus führender Notenbanken unseres Erachtens behalten. Ganz besonders ist dies bei der US-Notenbank zu erwarten. Unserer Ansicht nach wird diese in den kommenden Monaten den Leitzins zwar kräftig erhöhen, sodass dieser Ende 2022 bei 2,50 % liegen wird. Im nächsten Jahr dürfte der Zinserhöhungszyklus dann aber bei 2,75 % rasch enden. Immerhin rechnen wir bis dahin mit klaren Abkühlungsanzeichen für die US-Wirtschaft. Die zinssteigernde Wirkung ihrer Bilanzschrumpfung kommt hier noch hinzu, durch die

### EZB bei Leitzinserhöhungen allenfalls zu Untertreibung bereit

ab September monatlich 95 Mrd. US-\$ an Liquidität eingesammelt wird. Höbe die Fed den Leitzins daher weiter als 2,75 %, drohte unserer Einschätzung nach eine harte Konjunkturlandung. Unseres Erachtens nach wird sie diese nicht riskieren.

Äußerungen von EZB-Ratsmitgliedern interpretieren wir dahingehend, dass Leitzinserhöhungen nur noch eine Frage der Zeit sind. Bezüglich des Zeitpunktes und des Umfangs ist derzeit vieles zwar noch nebulös. Recht klar ist aus unserer Sicht bisher lediglich, dass die Notenbank ihre Wertpapierkäufe spätestens Anfang Juli ebenso beenden wird wie die Negativzinspolitik zum Jahresende. Hinsichtlich des Leitzinspfades favorisieren wir trotz der sich für das laufende Quartal abzeichnenden erneut bestenfalls wenig wachsenden EWU-Wirtschaftsleistung eine Zinsanhebung um 25 Basispunkte für Juli. Wegen trübe ausfallender Konjunkturdaten dürfte im September allein der Einlagesatz steigen. Für Dezember und März (oder Juni) haben wir zwei weitere kleine Schritte im Visier. Der Hauptrefinanzierungssatz läge dann bei 0,75 %, und mit 25 Basispunkten bestünde wieder ein symmetrischer Leitzinsabstand. Weitere Zinserhöhungen wird das Konjunkturmilieu unserer Ansicht nach nicht vertragen, weshalb die EZB längst nicht in die Fußstapfen der Fed treten wird. Auch wird sie tragfähige Staatsschulden wohl im Auge behalten.

### Höhere Renditen für 10-jährige Staatsanleihe bleiben bis auf Weiteres bestehen

#### Weiter Druck bei Staatsanleihen

Die Renditen erstklassiger Staatsanleihen dürften in den kommenden Wochen weiter aufwärts tendieren: Für die 10-jährige US-Treasury erwarten wir auf 3M-Sicht Renditestände bei 3,50 % und für die laufzeitgleiche deutsche Bundesanleihe um 1,40 %. Aufwärtsdruck geht dabei vor allem vom Rückzug der Fed und anderer Notenbanken als Anleihekäufer bei perspektivisch steigendem Angebot an Staatstiteln aus. Schließlich gilt es, die geplanten Investitionsprogramme für Rüstung, Klimaschutz, Digitalisierung und vieles mehr zu finanzieren. Dabei sehen wir das Risiko, dass unsere 3M-Ziele übertroffen werden. Gegen langfristig auf diesem Niveau bestehende Renditen spricht unseres Erachtens, dass die derzeit an den Finanzmärkten bestehenden Leitzinserhöhungserwartungen für die Fed und die EZB unseres Erachtens zu aggressiv sind. Hier setzen wir vor allem darauf, dass die US-Notenbank ihren Zinserhöhungszyklus mit Rücksicht auf die Konjunktur früher beendet als vielfach erwartet. Auch von den 2023 aus unserer Sicht tendenziell sinkenden Inflationsraten dürfte grundsätzlich ein renditesenkender Effekt ausgehen. Alles in allem rechnen wir aber damit, dass Treasury- und Bund-Renditen auf 6M- und 12M-Sicht auf erhöhtem Niveau verharren werden. Eine länger anhaltende Inversion der US-Renditestrukturkurve ist mit Blick auf unser Leitzinsbild wenig wahrscheinlich.

### Derzeit spricht vieles für USD

Für EUR–USD bleiben das globale Risikobild und der wachsende US-Zinsvorsprung zum Euroraum unserer Einschätzung nach kursbestimmend. Wir leiten daraus eine vorerst anhaltende USD-Stärke ab. Auch wenn sich EUR–USD in der aktuellen Marktphase durchaus der Parität weiter nähern kann, ist der Zeitpunkt aus unserer Sicht noch nicht gekommen, dieses Kursniveau als neue Ankermarke auszurufen. Voraussetzung hierfür ist natürlich, dass dem Euroraum ein Stopp russischer Gaslieferungen erspart bleibt. Auf 6M- und 12M-Sicht haben wir deshalb weiter höhere Kurse im Blick, da wir mit einer Entspannung der geopolitischen Lage oder zumindest mit einer Gewöhnung an diese rechnen. Hinzu kommt, dass die US-Konjunktursorgen und Leitzinssenkungserwartungen für 2024 für die Fed zunehmen dürften. Die Ankermarke für EUR–USD liegt für uns daher weiter bei 1,10. Hierfür spricht unseres Erachtens auch, dass der von EZB-Leitzinserhöhungen grundsätzlich ausgehende kurssteigernde Effekt nicht überschätzt werden sollte. Wegen des weiteren Drucks auf Lieferketten und der Leitzinsambitionen vieler Notenbanken haben wir unser DAX-Ziel für Ende 2022 von 15.500 auf 15.000 Punkte gesenkt.

# Prognosen

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

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

Zinsen und Renditen (%)	10.05.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
<b>USA</b>				
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	1,00	1,75	2,25	2,75
3-Monats-Libor*	1,40	2,20	2,50	2,90
10-jährige Treasury	2,99	3,50	3,30	3,00
<b>Euroraum</b>				
Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,25	0,25	0,75
Einlagesatz	-0,50	-0,25	0,00	0,50
3-Monats-Euribor	-0,42	-0,15	0,20	0,60
10-jährige Bundesanleihe	1,00	1,40	1,20	1,10
<b>Großbritannien</b>				
Reposatz	1,00	1,25	1,75	2,25
3-Monats-Libor	1,23	1,40	1,90	2,30
10-jährige Gilt	1,83	2,60	2,50	2,30
<b>Schweiz</b>				
Zielsatz 3-Monats-Libor	-0,75	-0,75	-0,75	-0,50
SARON-Tagesgeldsatz	-0,71	-0,70	-0,70	-0,60
10-jährige Eidgenössische	0,86	1,30	1,20	1,20

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

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

Aktienmarkt	10.05.2022	31.12.2022
DAX	13.535	15.000

Quelle: Refinitiv Datastream. 31.12.2022: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Währungen	10.05.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,06	1,05	1,10	1,12
EUR-GBP	0,86	0,84	0,83	0,82
EUR-CHF	1,05	1,05	1,07	1,09
EUR-JPY	137,38	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	GBP	Britisches Pfund
BIP	Bruttoinlandsprodukt	GfK	Gesellschaft für Konsumforschung
DAX	Deutscher Aktienindex	JPY	Japanischer Yen
DEU, CHN, ESP u. a.	Abkürzungen nach Ländercodeliste DIN ISO 3166	Mrd.	Milliarden
CHF	Schweizer Franken	OPEC	Organisation erdölexportierender Länder
EUR	Euro	R. Skala / r. S.	Rechte Skala
EWU	Europäische Währungsunion	SARON	Swiss Average Rate Overnight
EZB	Europäische Zentralbank	US-\$	US-Dollar als Volumenangaben
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	USD	US-Dollar als Währung

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
Inversion	Beschreibt einen Zustand, bei dem die Zinssätze bzw. Renditen für kurzfristige Restlaufzeiten am Kapitalmarkt höher sind als diejenigen für langfristige
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
Lockdown	Auf staatliche Anordnung hin (nahezu) stillgelegtes öffentliches und wirtschaftliches Leben für einen bestimmten Zeitraum
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
Renditestrukturkurve	Grafische Darstellung der jeweils geltenden Zinssätze/Renditen für unterschiedliche (Rest-)Laufzeiten einer bestimmten Anlageform (hier zumeist bezogen auf Staatsanleihen)
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
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Verbraucherpreisindex	Messung der durchschnittlichen Preisentwicklung von Waren und Dienstleistungen
Zweitrundeneffekte	Entstehen mit Blick auf die Inflation, wenn die Löhne aufgrund einer höheren Inflationsrate steigen. Falls die Firmen die gestiegenen Lohnkosten über höhere Verkaufspreise weitergeben, wird der Preisauftrieb weiter angefacht

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