



Fed übernimmt Zinssenkungszepter

2. September 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

Nachlassende Stimmung dämpft
globale Konjunkturoffnungen

Im Zuge des frühen rhetorischen Schwenks der Fed erwarten wir für die Zeit bis Mitte 2025 nun Leitzinssenkungen der Notenbank um 225 statt 100 Basispunkte. Unsere Prognose der 10-jährigen US-Treasuryrendite haben wir daraufhin etwas gesenkt und für EUR-USD angehoben. Das Risiko einer echten US-Rezession sehen wir als gering an.

In unserer Prognoserunde in der vergangenen Woche haben wir intensiv auch über globale Konjunkturrisiken diskutiert. Ausschlaggebend hierfür war nicht nur die Aufregtheit der Finanzmärkte hinsichtlich der US-Konjunktur vor rund drei Wochen. Auch wenn sich diese längst gelegt hat, ist nicht zu übersehen, dass wichtige Stimmungsindikatoren (weiter) nachgegeben haben. Aus der globalen Perspektive betrifft das den Einkaufsmanagerindex und vor allem den sentix-Konjunkturindex. Abgesehen davon, dass letzterer für Deutschland auf sein Allzeittief zuzusteuern scheint, hat sich der Druck hier auch hinsichtlich der USA erhöht (siehe Grafik unten links). Ein Rezessionssignal leiten wir daraus aber nicht ab. Die sentix-Entwicklung sehen wir vielmehr als Unterstützung für unsere Prognose an, dass die US-Wirtschaft ihr bisher ungewöhnlich hohes Wachstumstempo nicht wird halten können.

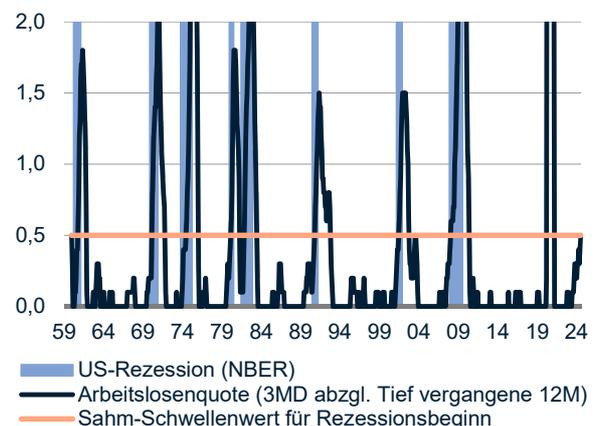
Dass es in der Weltwirtschaft nicht rund läuft, zeigen schon länger unsere auch weiter unveränderten globalen BIP-Prognosen von rund 3,0 %. Die Gründe dafür sind vielfältig. Sie betreffen unter anderem die weltweit oft restriktiv wirkende Geldpolitik (China und Japan ausgenommen), protektionistische Tendenzen und die Geopolitik, die mit Blick auf die aktuellen Spannungen im Nahen Osten zusätzlich verunsichert. Diese Gründe dürften auch in der sentix-Umfrage eine Rolle spielen, der zufolge die Zeichen für Asien (ohne Japan) zwar auf einen leichten Aufschwung, für die USA aber auf eine wirtschaftliche Abkühlung und für alle anderen Regionen auf einen Abschwung, eine Stagnation oder eine Rezession hindeuten. Letztlich ist die Lage unseres Erachtens aber nicht so dramatisch, dass hastige Lockerungen der geldpolitischen Zügel von Notenbanken demnächst als notwendig angesehen werden könnten. In diese Richtung zielende Leitzinssenkungserwartungen werden also eher enttäuscht. Da die Bank of Japan von Leitzinserhöhungen zudem vorerst abzusehen scheint, dürften neue Störfeuer von dieser Seite erst einmal ausbleiben.

Stimmungsbarometer zeigen nach Süden
Stimmung (sentix-Konjunkturindex, Saldo)



Quelle: LSEG Datastream

Bislang kein Rezessionssignal
Arbeitslosigkeit und Rezession (USA)



Quelle: LSEG Datastream

Sahm-Regel zieht wegen hoher Migration derzeit nicht

US-Rezession weit weg

Zurück in die USA: Auch der Anstieg der Arbeitslosenquote um 0,5 Prozentpunkte über ihr in den vergangenen zwölf Monaten erreichtes Tief stellt für uns zunächst nicht den Auftakt zu einer Rezession dar. Diese derzeit viel diskutierte Sahm-Regel hatte in der historischen Rückschau oft korrekt angezeigt, dass eine Rezession bereits begonnen hat. Das dürfte dieses Mal anders sein, da der Privatkonsum bisher kaum Schwächen zeigt. Vor allem aber sind wir der Ansicht, dass ein Fehlsignal aktuell deshalb vorliegt, weil der Anstieg der Arbeitslosenquote zu einem guten Teil auf den hohen Zustrom an arbeitssuchenden Einwanderern zurückzuführen ist. Die allgemein schwächere Arbeitsmarktentwicklung rührt also eher von einer langsameren Einstellungspraxis der Unternehmen als von Entlassungen her.

Selbst wenn es schlimmer käme: Rezession wäre kein Umfaller für US-Wirtschaft

Gleichwohl dürfte, wie wir es seit Langem erwarten, ein langsamerer Zuwachs bei der Beschäftigung, den Löhnen und der Einkommen fortan dazu führen, dass der private Konsum an Schwung verlieren und das hohe Wachstumstempo der US-Wirtschaft nachlassen wird. Im Übrigen ist eine beständig über der Potenzialrate wachsende Wirtschaft unseres Erachtens ein Sonderfall und nicht eine normale Situation, die mit Blick auf potenzielle Blasen aber erstrebenswert ist. Angesichts des bereits erreichten hohen BIP-Niveaus wäre eine Rezession, die mit einer über zwei bis drei Quartale moderat schrumpfenden Wirtschaftsaktivität einhergeht, zudem kein Drama. Die Kapazitätsauslastung dürfte darunter jedenfalls nur wenig leiden.

Euroraum: Kratzer für den Konjunkturausblick, ...

Für den Euroraum haben die jüngsten Konjunkturdaten aus unserer Sicht gezeigt, dass unsere BIP-Prognosen von 0,7 % für 2024 und 1,0 % für 2025 am oberen Ende des Möglichen liegen. Daran ändert auch der Anstieg des Gesamt-Einkaufsmanagerindex im August nichts, der vor allem durch eine starke Verbesserung im Dienstleistungssektor Frankreichs bedingt war. Dieser auf die Olympischen Spiele zurückzuführende Effekt wird sich kaum in die kommenden Monate retten lassen. Ohnehin ist die Stimmung der Verbraucher weiterhin getrübt. Im Verarbeitenden Gewerbe hat sich die Talfahrt fortgesetzt, besonders schlecht läuft es weiterhin in Deutschland.

... vor allem wegen des schwachen Privatkonsums

Wir erwarten, dass der EWU-Außenhandel, der die wirtschaftliche Erholung in der ersten Hälfte dieses Jahres gestützt hatte, auch in der zweiten Jahreshälfte zu moderaten BIP-Zuwächsen beitragen wird. Die Investitionstätigkeit dürfte hingegen unter hohen Zinsen und der Verunsicherung durch die Politik leiden. Eine spürbare Erholung des Privatkonsums ist trotz Reallohnsteigerungen weiter nicht in Sicht. Unter dem Strich haben sich die Abwärtsrisiken für unsere BIP-Prognosen leicht erhöht.

Fed gibt bald Gas

Fed nimmt Beschäftigung ins Visier

Abseits der noch bestehenden Inflationsrisiken blickt die Fed ihrem Chef Jerome Powell zufolge früher als erwartet stärker auf ihr Beschäftigungsmandat. Hierbei sieht sie jetzt die Gefahr, dass ein zu langes Festhalten an hohen Zinsen zu einer kräftigeren Abschwächung des Arbeitsmarktes führen könnte. Eine Zinssenkung im September scheint damit eine ausgemachte Sache zu sein. Diesbezüglich sehen wir sogar eine Wahrscheinlichkeit von 30 % für einen großen Zinsschritt, über dessen Eintritt voraussichtlich der Arbeitsmarktbericht für August „entscheiden“ wird.

Leitzinsprognose für die Fed angepasst: Leitzins sinkt bis Mitte 2025 um 225 statt um 100 Basispunkte

Und danach? Unseres Erachtens bleibt das Inflationsthema in den nächsten Quartalen weitgehend abgeräumt. Der von der Fed besonders beachtete PCE-Konsumdeflator wird 2025 unserer Prognose zufolge Preisstabilität signalisieren. Mit Blick auf die von uns erwartete Abschwächung der US-Wirtschaft dürfte sich der Fed-Fokus daher schon in Kürze weiter zum Beschäftigungsmandat der Notenbank verschieben. Powell hatte jüngst auch schon betont, dass das FOMC eine weitere

Abkühlung am Arbeitsmarkt nicht gern sehen würde. Für uns zeigt das, dass die Fed die Pferde schneller wechseln wird, als wir das bislang mit Zinssenkungen um 100 Basispunkte bis Mitte 2025 angenommen haben. Insbesondere wegen der sich abzeichnenden nachhaltigen Inflationsentspannung wird das FOMC den Restriktionsgrad wohl umfangreicher senken. Unsere Leitzinsprognose haben wir deshalb angepasst: Für September und November 2024 rechnen wir mit kleinen Zinsschritten, und für Dezember, auf Basis der dann neuen FOMC-Projektionen, mit einem großen Zinsschritt. Diesen dürften im ersten Halbjahr 2025 weitere Senkungen um 125 Basispunkte folgen, womit der obere Leitzinszielspannenwert Mitte 2025 bei 3,25 % läge. Dieser notierte dann nur noch knapp über dem Bereich, den wir als neutral ansehen. Die aus unserer Sicht bestehende Aussicht auf einen 2026 leicht zunehmenden Inflationsdruck spricht derzeit gegen ein noch schärferes Vorgehen.

Behutsame EZB-Zinssenkungen erwartet

Für die EZB erwarten wir die nächste Leitzinssenkung um 25 Basispunkte für September. Das Lohnwachstum im Euroraum hat im zweiten Quartal 2024 etwas stärker als erwartet nachgelassen, und die Inflationsrate entsprach mit 2,2 % im August fast dem 2,0-%-Preisziel. Weitere Lockerungen befinden sich in der Pipeline. Auch wenn die Inflationsrate zum Jahreswechsel wohl leicht steigen wird und sich lediglich eine Phase mit Quasi-Preisstabilität abzeichnet, wird die Notenbank aus unserer Sicht einen streng restriktiven Kurs nicht mehr für notwendig halten. Wir rechnen weiter mit einem behutsamen Lockerungskurs und einem kleinen Zinsschritt für Dezember.

Leitzinsausblick für die Fed unterstützt Treasuries und schwächt USD

Finanzprognosen angepasst

Da wir nun deutlich mehr Leitzinssenkungen der Fed erwarten, haben wir unsere Renditeprognose für 10-jährige US-Treasuries etwas gesenkt. Dass es nicht mehr geworden ist, liegt daran, dass manche Zinssenkung bereits eskomptiert ist. Durch den rasanten Anstieg der US-Staatsverschuldung, der sich unabhängig vom Ausgang der US-Wahlen fortsetzen wird, werden Investoren bei Treasury-Investments aus unserer Sicht jedenfalls eine gewisse Vorsicht walten lassen. Dies dürfte sich vor allem im Januar 2025 zeigen, wenn die zurzeit ausgesetzte Schuldenobergrenze wieder greift und erhöht werden muss. Alles in allem fußt unser Renditeausblick auf unserer Erwartung, dass Marktteilnehmer den Zinssenkungskurs von Fed und EZB als Folge der Inflationsentspannung und nicht als Ausdruck höherer Wachstumsrisiken ansehen. Kämen letztere noch hinzu, würde die Rendite der 10-jährigen Treasury wohl weiter fallen, als wir das in unserer Prognose eingestellt haben. Für die nächsten Wochen rechnen wir mit einer gewissen Renditevolatilität, da Investoren mal mehr und mal weniger von einem klaren Zinssenkungskurs der Fed und vom Vorliegen lediglich moderater Wachstumsrisiken überzeugt sein werden.

EUR-USD: Dollar-Schwäche statt Euro-Stärke

Das gilt wohl auch für EUR-USD, der sich wegen der Aussicht auf umfangreichere Zinssenkungen der Fed als der EZB vorerst bei 1,10 halten dürfte. Dass dies zudem der Trend für 2025 ist, sehen wir aufgrund der relativen Wirtschaftsstärke der USA gegenüber dem Euroraum nicht. Insgesamt bewerten wir den aktuellen Kursanstieg als Dollar-Schwäche, nicht als Euro-Stärke. An letztere ist wegen der schwierigen Regierungslage in Frankreich und der bereits Schatten werfenden Bundestagswahl 2025 in Deutschland unserer Einschätzung nach ohnehin nicht zu denken.

Zinssenkungen stützen DAX40

Die fundamentalen Rahmenbedingungen für den DAX40 erachten wir weiter als positiv. Die Weltwirtschaft wächst stabil und führende Notenbanken befinden sich im Zinssenkungsmodus. Unser Kursziel von 18.800 Punkten für Ende 2024 bestätigen wir. Das Risiko vorübergehender Kursrückschläge behalten wir vor allem deshalb im Blick, weil Marktakteure – anders als wir – den Zinssenkungskurs insbesondere der Fed auf gestiegene Wachstumsrisiken zurückführen könnten.

Prognosen

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

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

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

Zinsen und Renditen (%)	30.08.2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025
USA					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	5,50	5,25	4,50	3,75	3,25
2-jährige Treasury	3,95	3,70	3,20	3,10	3,00
10-jährige Treasury	3,92	3,70	3,40	3,70	3,30
Euroraum					
EZB-Einlagesatz	3,75	3,50	3,25	3,00	2,75
2-jährige Bundesanleihe	2,39	2,40	2,20	2,10	2,00
10-jährige Bundesanleihe	2,29	2,20	2,00	2,20	2,00
Großbritannien					
Bank Rate	5,00	4,75	4,25	3,75	3,50
2-jährige Gilt	4,11	3,90	3,50	3,20	3,00
10-jährige Gilt	4,02	3,90	3,40	3,50	3,10
Schweiz					
SNB-Leitzins	1,25	1,00	1,00	0,75	0,75
2-jährige Eidgenössische	0,55	0,60	0,50	0,40	0,40
10-jährige Eidgenössische	0,46	0,50	0,50	0,60	0,60

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

Aktienmarkt	30.08.2024	Q4 2024	Q2 2025
DAX40 (Index)	18.907	18.800	19.500

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

Währungen	30.08.2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025
EUR–USD	1,11	1,12	1,12	1,10	1,08
EUR–GBP	0,84	0,85	0,86	0,86	0,86
EUR–CHF	0,94	0,96	0,98	0,98	0,98
EUR–PLN	4,28	4,30	4,25	4,20	4,20

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	Nat.	nationale
EUR	Euro als Währung	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
EWU	Europäische Währungsunion	PLN	Polnischer Zloty als Währung
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 im Verarbeitenden bzw. Nicht-verarbeitenden Gewerbe gewonnener Konjunkturindikator. 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 Kredite zur Verfügung stellen
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
HVPI	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.
Potenzialrate	Veränderung der mittel- bis langfristige Wachstumsmöglichkeit einer Volkswirtschaft, wenn die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten normal ausgelastet sind)
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
Rezession	Phase, in der die gesamtwirtschaftliche Wirtschaftsleistung schrumpft
Sentix-Konjunkturindex	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
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!

