



Economic Research KOMPAKT

Inflation bremst US-Notenbank

27. Februar 2025

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

Deutschland: Politischer Neustart
mit Hürden

Auswirkungen der US-Zollpolitik
auf Wirtschaft und Inflation bleibt
höchst unsicher

Trump findet Gefallen nun auch
an reziproken Zöllen

Die Wirtschaft in den USA läuft weiter dynamisch, in der EWU fasst sie nur langsam Schritt. Mit einer Leitzinssenkung der Fed rechnen wir für 2025 nicht mehr. Staatsanleihen bleiben wegen des hohen Finanzbedarfs in der EU und den USA unter Druck. Für EUR-USD sehen wir Abwärtspotenzial durch einen sich öffnenden Zinsabstand.

Das weltwirtschaftliche Umfeld hat sich in den vergangenen Wochen aus unserer Sicht kaum verändert. Mit den ersten Umrissen zur neuen US-Zollpolitik haben konjunkturelle Abwärtsrisiken zwar grundsätzlich zugenommen. Viel ist hier aber noch in Bewegung, weshalb wir an unserer Einschätzung eines 2025 wenig dynamischen, aber immerhin stabilen weltwirtschaftlichen Wachstums festhalten. Die für das Schlussquartal 2024 vorliegenden BIP-Ergebnisse bestätigen die große Wachstumskluft dies- und jenseits des Atlantiks. Während die US-Wirtschaft weiter robust wächst, stagnierte die EWU-Wirtschaftsleistung zuletzt. Für die nächsten Quartale rechnen wir hier mit einer verhalten zunehmenden Konjunkturdynamik.¹

Schwierig bleibt die Lage für die deutsche Wirtschaft. Die Bodenbildung beim Auftragseingang lässt hoffen, dass die Industriekonjunktur ihren Tiefpunkt durchschritten hat. Das ifo-Geschäftsklima als gewichtigster Stimmungsindikator verharrt aber weiter tief im Keller. Beim Einkaufsmanagerindex zeigt sich ein leichter Anstieg, wenn auch auf niedrigem Niveau. Wie bei anderen Stimmungsindikatoren (unter anderem sentix, ZEW) dürfte der Neujahrsoptimismus hier eine treibende Rolle spielen. Auch scheint unter Investoren die Erwartung einer (wirtschafts-)politischen Wende und damit ein Abbau der allgemeinen Unsicherheit durch eine neue Bundesregierung zuzunehmen. Derzeit läuft es auf eine Koalition zwischen Union und SPD hinaus. Große Hoffnung auf eine nachhaltige Konjunkturwende machen wir uns angesichts der Vielzahl und der Komplexität der Probleme derzeit nicht.²

Deal oder Zölle – entscheidet euch!

In den ersten Wochen seiner Amtszeit hat Donald Trump der US-Politik mit einer Vielzahl von Präsidialerlassen einen Spurwechsel verordnet. Seit Anfang Februar werden von ihm angekündigte Zollerhöhungen in die Tat umgesetzt. Damit erhöht sich das Risiko, dass globale Handelsströme und komplexe Lieferketten empfindlich gestört werden – mit negativen Auswirkungen auf Wachstum und Inflation. Unser Eindruck ist, dass Trump die Zollpolitik als Faustpfand für politische Forderungen einsetzt. Daraus schöpfen wir Hoffnung, dass ein globaler Handelskrieg ausbleibt. Das bedingt aber, dass, wie Kanada und Mexiko zeigen, Zugeständnisse von den Gegenparteien gemacht werden und aus US-Sicht ein „guter Deal“ erzielt wird. Zölle können dann ausgesetzt, gesenkt oder sogar aufgehoben werden. Sicher sein kann man sich bei Trump aber nicht, aufgeschoben bedeutet nicht gleich aufgehoben. Die Unsicherheit bleibt vor allem auch hinsichtlich China und der EU groß. China hat auf den allgemeinen Strafzoll von 10 % bisher maßvoll reagiert und die EU Gegenmaßnahmen für die in Kürze drohenden Zölle von 25 % auf Stahl und Aluminium sowie andere EU-Importe angekündigt. Der Zollstreit gewinnt zudem an Breite, da nun auch reziproke Zölle für alle Länder drohen, die höhere Zölle auf US-Produkte als die USA im umgekehrten Fall selbst erheben.

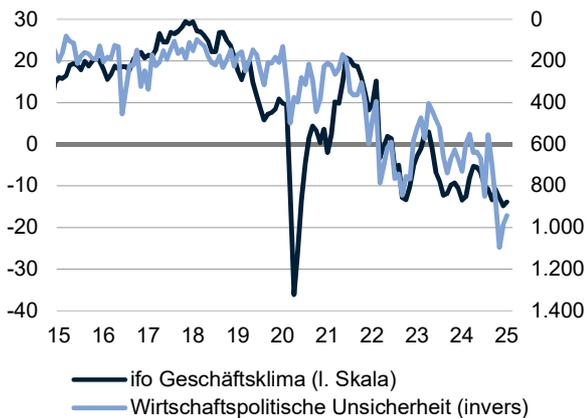
¹ Vgl. hierzu unsere Economic Research AKTUELL „US-Wirtschaft brummt“ und „Wachstumspause im Euroraum“, beide vom 30.01.2025.

² Vgl. hierzu unser Economic Research AKTUELL „Bundestagswahl: Neustart mit Hürden“ vom 24.02.2025.

Finanzmärkte setzen auf Verhandlungserfolge

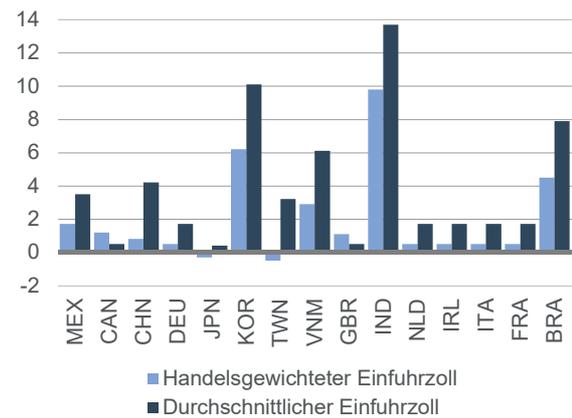
Viel ist in Bewegung und die Gefahr besteht, dass die aggressivere US-Handelspolitik weltweit auf der Investitionsbereitschaft lasten wird, die konjunkturellen Abwärtsrisiken größer und Inflationsraten temporär höher ausfallen werden. Es ist erstaunlich, dass nach dem anfänglichen Schock an den Kapitalmärkten dort jetzt weitgehend Ruhe herrscht. Offenbar setzen Marktakteure fest auf Verhandlungslösungen. Das Risiko, dass es anderes kommt, ist aus unserer Sicht hoch.

Zuversicht sieht anders aus
Unsicherheit und Stimmung (DEU, Index)



Quelle: LSEG Datastream

Ansatzpunkte reziproker US-Zölle
Zollunterschiede (USA zu Partnerland, Prozentpunkte)



Quelle: World Trade Organization

Unsere US-Inflationsprognose für 2025 haben wir deutlich erhöht

Inflation über 2,0%-Preiszielen

Wegen des zu Jahresbeginn beschleunigten Verbraucherpreisanstiegs von 2,9 auf 3,2 % haben wir unsere 2025er-Inflationsprognose für die USA deutlich erhöht. Größere Entlastungseffekte sehen wir fürs Erste nicht, sodass sich Gesamt- und Kernrate im Vorjahresvergleich nahe 3,0 % und im zweiten Halbjahr eher darüber bewegen dürften. Eine günstigere Inflationsentwicklung wäre möglich, wenn die von US-Zöllen und anderen Maßnahmen der US-Regierung ausgehenden inflationstreibenden Effekte geringer ausfallen würden als von uns bisher veranschlagt. Das wäre der Fall, wenn die USA ihren Handelspartnern deutliche Zugeständnisse abringen könnten und Zollerhöhungen kaum oder nicht in Kraft treten würden.

Quasi-Preisstabilität im Euroraum hält vorerst an

Für den Euroraum rechnen wir für die nächsten Monate unverändert mit einem leichten Inflationsrückgang und einer vorerst anhaltenden Phase mit Quasi-Preisstabilität, in der die Inflationsrate knapp oberhalb vom 2,0%-Preisziel der EZB schwankt. Für das zweite Halbjahr 2025 bestehen unseres Erachtens jedoch Aufwärtstendenzen aufgrund von Zollstreitigkeiten und einen wieder stärkeren USD.

US-Leitzinsprognose geändert:
4,50 % bis Ende 2025 festgetackert

Fed im „Wait and See“

Die Fed hat es mit Leitzinssenkungen aus unserer Sicht nicht eilig, da sie erst Fortschritte beim Inflationsrückgang sehen möchte. Sie weist auf die große Unsicherheit hin, wie sich die Trumpschen Politikmaßnahmen auf Wirtschaft und Inflation auswirken werden. Für uns sieht es daher danach aus, dass die Fed noch lange Zeit in ihrer aktuellen Warteposition verharren wird. Wir haben deshalb, vor allem aber wegen der wohl ausbleibenden Inflationsfortschritte, unsere bislang für März und Juni erwarteten Leitzinssenkungen „einkassiert“. Aller Voraussicht nach wird die Notenbank auf einen vorübergehenden Inflationsbuckel, der sich durch die US-Regierungspolitik in der zweiten Jahreshälfte 2025 aufbauen dürfte, nicht mit einer Leitzinserhöhung reagieren. Sie dürfte über diesen Buckel hinwegblicken und

EZB macht mit Zinssenkungen vorerst weiter	<p>auf ihre noch immer restriktive Geldpolitik verweisen. Das Risiko einer Leitzinserhöhung halten wir für das zweite Halbjahr für höher als das einer Zinssenkung.</p> <p>Wegen der anhaltenden Phase mit Quasi-Preisstabilität und vorerst schwächerer Wirtschaftsentwicklung erwarten wir für die EZB unverändert weitere Leitzinssenkungen. Auf den Ratssitzungen im März, April und Juni dürfte der Einlagesatz um je 25 Basispunkte gesenkt werden. Bei dann 2,00 % fehlt nicht mehr viel, und die Geldpolitik wirkte konjunkturell fast schon expansiv. Da die EWU-Wirtschaft unserer Erwartung zufolge aber nicht abstürzt und die Lohnentwicklung im Euroraum einer preisstabilen Entwicklung nicht zuträglich ist, hat unsere Skepsis jedoch leicht zugenommen, ob der Einlagesatz tatsächlich auf 2,00 % fällt.</p>
Bank of England mit Sorgenfalten	<p>Die Bank of England dürfte mit Sorge auf das sich bis zuletzt beschleunigende Lohnwachstum und die weiterhin hohe Kerninflationsrate blicken. Mit der von uns erwarteten Inflationsrate von 2,8 % für 2025 wird das Inflationsziel jedenfalls klar verfehlt. Der noch hohe Restriktionsgrad der Geldpolitik wird unseres Erachtens daher auf 6M-Sicht kaum noch weiter reduziert.</p>
Staatsanleihen mit langen Laufzeiten ohne nennenswerte Unterstützung	<p>Staatsverschuldung brisant</p> <p>Da wir eine Zinssenkung der Fed für 2025 nun nicht mehr erwarten, geraten unsere Prognosen für die 10-jährige US-Treasury und EUR-USD unter Druck. Rendite-seitig ist weiteres Abwärtspotenzial unseres Erachtens jetzt kaum noch vorhanden, zumal sich der US-Inflationsausblick eingetrübt hat. Spätestens Mitte 2025 dürften Treasuries zudem von der Diskussion um eine höhere Schuldenobergrenze für den US-Zentralstaat und die Finanzierung der von Trump geplanten Steuer-senkungen belastet werden. Unserer Ansicht nach bestehen für die 10-Jahresrendite deshalb Aufwärtsrisiken, denen sich Bundesanleihen kaum entziehen werden. Das Thema Staatshaushalt wird künftig wohl ohnehin auch an den europäischen Rentenmärkten für mehr Belastungen und höhere Risikoprämien sorgen. Angesichts hoher laufender Haushaltsdefizite kommen langfristig überdies ein allgemein zunehmender Gegenwind seitens des Zinsdienstes (mehr dazu unten) sowie absehbar höhere Ausgaben für Verteidigung und den Wiederaufbau der Ukraine hinzu. Der EU-Fiskalpakt steht für uns deshalb nur noch auf dem Papier. Ein renditesteiger Effekt geht unterschwellig auch nach wie vor von der Bilanzschrumpfung bei Fed und EZB aus. Alles in allem haben wir unsere Renditeprognose für 10-jährige Treasuries und Bundesanleihen über den Prognosehorizont etwas erhöht.</p>
Steigende Staatsschulden werden zur Dauerbelastung	<p>EUR-USD ist, gestützt durch die Hoffnung auf ein Kriegsende in der Ukraine, etwas näher an 1,05 herangerückt. Aus wirtschaftlicher, vor allem aber aus zinspolitischer Sicht erwarten wir, dass die relative USD-Stärke anhalten wird. Während die EZB ihren geldpolitischen Kurs in den kommenden Monaten wohl auf neutral ausrichten wird, hält die Fed voraussichtlich noch lange an einer restriktiven Ausrichtung fest. Der Zinsabstand dürfte sich also zugunsten der USA vergrößern. Entsprechend werden sich die Erwartungen an Leitzinssenkungen der Fed an den Finanzmärkten erst noch nach hinten verschieben. Kurswerte um 1,02 oder tiefer haben wir für das Sommerhalbjahr deshalb weiter im Blick.</p>
USD-Stärke hält an	<p>Unser DAX-Ziel für Mitte 2025 liegt jetzt bei 22.500 Punkten. Nach rasanten Kursanstiegen zu Jahresbeginn würde eine temporäre Konsolidierung zwar nicht überraschen. Grundsätzlich bleibt der DAX durch die stabile Weltkonjunktur und solide Unternehmensgewinne aber gut unterstützt. Positiv wirkt, dass sich die Gewinnrevisionen für den DAX verbessern und Europa beim erwarteten Gewinnwachstum zu den USA spürbar aufholt. Risiken für die Aktienmärkte gehen von der US-Zollpolitik und einem stärker als erwarteten Renditeanstieg bei US-Treasuries aus.</p>

Fiskalischer „Honeymoon“ ist vorbei

Zinszahlungen auf Staatsschulden steigen perspektivisch wieder an ...

... und binden zunehmend Staatseinnahmen

Ohne Haushaltskonsolidierung bleiben Risikoprämien eher niedrig, wenn das BIP wächst

Exkurs: Gegenwind für Staatshaushalte

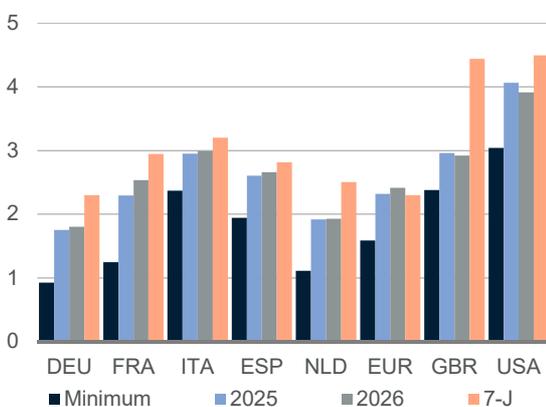
Seit der Jahrtausendwende war der Zinsdienst für Staaten rückläufig. Mit der Nullzinsphase beschleunigte sich der Rückgang. In Deutschland (Euroraum) lag der Anteil der Zinsausgaben an den Staatseinnahmen im Jahr 2000 bei rund 6,8 % (8,3 %) und im Jahr 2021 noch bei 1,2 % (3,1 %). Die guten Zeiten sind seit der Zinswende nun aber vorüber: der Zinsdienst bindet mehr Staatseinnahmen, da der durchschnittliche Zins der ausstehenden Staatsschulden steigt (impliziter Zins).

Der implizite Zins ist seit seinem Tief in den Jahren 2020/21 in kapitalmarktrelevanten Ländern (siehe Grafiken unten) gestiegen. Mittlerweile liegt er durchschnittlich schon 0,8 Prozentpunkte höher. Überdurchschnittlich ist der Anstieg in Frankreich und den USA (je +1,0 Prozentpunkte). Die Belastungen werden in den nächsten Jahren langsam steigen, da bestehende Schulden zu den heute höheren Kapitalmarktzinsen refinanziert werden. Wohin die Reise mittelfristig geht, lässt sich grob ableiten, wenn die aktuellen Renditeniveaus bei Staatsanleihen mit mittlerer Laufzeit fortgeschrieben werden. Für die von uns betrachteten Länder könnte der implizite Zins unserer Berechnung zufolge um durchschnittlich weitere 0,6 Prozentpunkte zunehmen, in Frankreich und Großbritannien sogar um 0,7/1,5 Prozentpunkte.

Der Zinsdienst bindet schon 2025 einen großen Teil der Staatseinnahmen in den USA (15 %). Für den Euroraum liegt der Wert „nur“ bei 4,3 %. Höher ist er für Italien (8,2 %) und Großbritannien (6,9 %). Selbst unter der Annahme konstanter Staatseinnahmen und ausgeglichener Staatshaushalte würde der Zinsdienst weiter zulegen. In den weniger verschuldeten Ländern wie Deutschland und den Niederlanden bliebe sein Anteil zwar noch gering, er stiege aber um 0,7 Prozentpunkte. In Großbritannien könnte ein Plus von satten +3,5 Prozentpunkten erreicht werden.

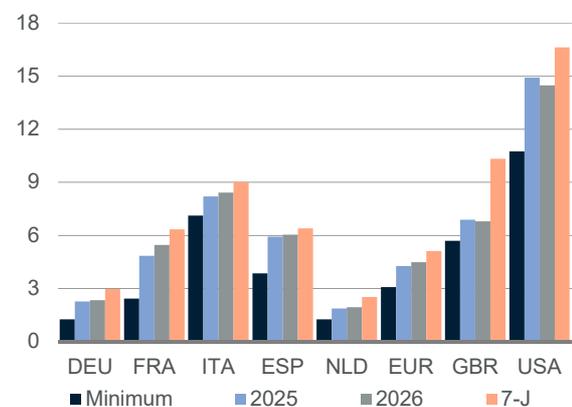
Entlastend wirkt, dass die Staatseinnahmen mit dem realen Bruttoinlandsprodukt und dem fortlaufenden Anstieg des Preisniveaus zunehmen. Belastend wirkt, dass viele Staaten bereits hohe Defizite aufweisen und eine Neuverschuldung den Zinsdienst erhöht. Unter diesen Bedingungen können Ausgabenprogramme, die unsolidarisch finanziert sind, zu Vertrauensverlusten bei Investoren führen. Wie schnell das gehen kann, hat zuletzt die ehemalige britische Premierministerin Liz Truss 2022 erfahren. Soll eine unpopuläre Haushaltskonsolidierung aber vermieden werden, geht an einer Stärkung der Wachstumskräfte durch die Politik kein Weg vorbei.

Gegenwind für Staatshaushalt nimmt zu
Impliziter Zins der Staatsschulden (Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Eigene Berechnungen

Zinsdienst bindet immer mehr Staatseinnahmen
Zinszahlungen (Anteil an Staatseinnahmen, Prozent)



Quelle: LSEG Datastream, Eigene Berechnungen

Prognosen

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

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

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

Zinsen und Renditen (%)	26.02.2025	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
USA					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
2-jährige Treasury	4,10	4,25	4,25	4,25	4,00
10-jährige Treasury	4,25	4,50	4,50	4,50	4,70
Euroraum					
EZB-Einlagesatz	2,75	2,50	2,00	2,00	2,00
2-jährige Bundesanleihe	2,07	2,00	2,00	2,00	2,00
10-jährige Bundesanleihe	2,44	2,40	2,50	2,50	2,60
Großbritannien					
Bank Rate	4,50	4,50	4,25	4,25	4,25
2-jährige Gilt	4,18	4,20	4,00	4,00	3,75
10-jährige Gilt	4,51	4,60	4,60	4,50	4,70
Schweiz					
SNB-Leitzins	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25
2-jährige Eidgenössische	0,21	0,20	0,20	0,20	0,20
10-jährige Eidgenössische	0,45	0,30	0,40	0,50	0,60

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

Aktienmarkt	26.02.2025	Q2 2025	Q4 2025
DAX (Index)	22.794	22.500	23.250

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

Währungen	26.02.2025	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
EUR-USD	1,05	1,02	1,00	1,00	1,02
EUR-GBP	0,83	0,83	0,83	0,82	0,82
EUR-CHF	0,94	0,94	0,93	0,93	0,92
EUR-PLN	4,14	4,20	4,25	4,15	4,15

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

Abkürzungen

Abkürzung	Bedeutung	Abkürzung	Bedeutung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	IND	Indonesien
BRA	Brasilien	IRL	Irland
CAN	Kanada	ITA	Italien
CHF	Schweizer Franken	JPN	Japan
CHN	China	KOR	Südkorea
DAX	Deutscher Aktienindex	MEX	Mexiko
DEU	Bundesrepublik Deutschland	NLD	Niederlande
ESP	Spanien	PLN	Polen
EUR	Euro/Euroraum	sentix	Konjunktureller Stimmungsindikator
EWU	Europäische Währungsunion	TWN	Taiwan
EZB	Europäische Zentralbank	USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)	VNM	Vietnam
FRA	Frankreich	ZEW	Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung
GBR	Großbritannien		

Erklärungen

Begriff	Bedeutung
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
DAX	Deutscher Aktienindex
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
Federal Funds Target Rate	Zentraler Leitzins der US-Notenbank
ifo Geschäftsklima	Das ifo Geschäftsklima basiert auf ca. 9.000 monatlichen Meldungen von Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, des Dienstleistungssektors, des Handels und Bauhauptgewerbes. Das Geschäftsklima ist ein transformierter Mittelwert aus den Salden der Geschäftslage und der Erwartungen. Quelle: ifo Institut (Informationen wörtlich und gekürzt übernommen)
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Staatsanleihen	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
US-Treasuries	Vom US-Schatzamt begebene Schuldscheine mit unterschiedlichen Fälligkeiten. Allgemeine Bezeichnung auch für US-amerikanische Staatsanleihen

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!

