



# Noch ein Schritt zur Weltrezession

9. April 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

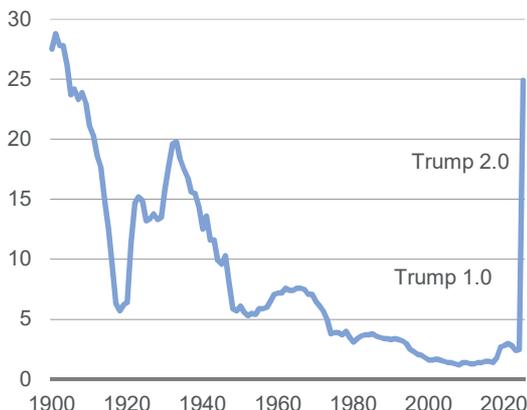
Nils Sonnenberg  
+49 211 4952-616  
nils.sonnenberg@hal-privatbank.com

**Die US-Administration hat mit ihren breit angelegten Zollerhöhungen weltweit ein Beben an den Finanzmärkten ausgelöst. Ein rasches Einlenken der USA ist nicht in Sicht, weshalb mit schockartigen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft zu rechnen ist. Wir haben unsere Prognosen entsprechend deutlich angepasst.**

Durch die Verkündung länderspezifischer reziproker Zölle hat US-Präsident Donald Trump die Zollhürde auf ein Niveau katapultiert, das es zuletzt in den 1930er Jahren gab. Statt einer schrittweisen Erhöhung über mehrere Monate springt der effektive Einfuhrzoll über alle Länder und Produktgruppen unseren Berechnungen zufolge von zuvor rund 2,5 auf nun rund 25 %.<sup>1</sup> Das ist unseres Erachtens ein Angriff auf den Welthandel und stört die internationalen Produktionsverflechtungen massiv. Die schockartigen Auswirkungen auf die globale Wirtschaftsaktivität und Inflationsraten dürften erheblich sein.

Entsprechend heftig sind die Reaktionen an den globalen Finanzmärkten ausgefallen. Viele Handelspartner haben dem Weißen Haus bereits Verhandlungsbereitschaft signalisiert. Sollte es gelingen, die Zölle auf das von Trump vorgesehene Mindestmaß von 10 % zu senken, ließe sich der wirtschaftliche Schaden unserer Einschätzung nach noch einigermaßen begrenzen. Aus US-Sicht reicht es aber nicht aus, wenn Handelspartner allein Zollabsenkungen anbieten. Auch nicht-tarifäre Handelshemmnisse, Regulierungen und Steuern müssten adressiert werden. Zügige Verhandlungserfolge sind wünschenswert. Was die US-Administration als hinreichendes Entgegenkommen ansieht, bleibt ungewiss. China hingegen hat den Konflikt durch Gegenzölle schon weiter eskaliert. Die in den vergangenen Jahrzehnten durch die Globalisierung geprägte Weltwirtschaft steht deshalb unter erheblichem Druck.

US-Zollhürde schießt hoch  
Einfuhrzoll (USA, Durchschnitt, %)



Quelle: Taxfoundation, eigene Berechnungen

Trump wird zum Stimmungskiller  
Stimmungsindikatoren (USA, Index)



Quelle: LSEG Datastream

Neue US-Vorgaben,  
Prognosen adjustiert

Aufgrund der neuen US-Vorgaben für Zölle haben wir unsere BIP- und Inflationsprognosen weiter angepasst. Für die kommenden Monate erwarten wir folgende Entwicklungen:

<sup>1</sup> Vgl. unser Economic Research KOMPAKT „US-Zollspirale dreht sich weiter“, 03.04.2025.

Weltwirtschaft wird vom  
Zollhammer stark getroffen

USA: Zölle belasten Konsum,  
Unsicherheit drückt Investitionen

Fehlende Verlässlichkeit,  
langfristige US-Wachstumskratzer

China: BIP-Prognose für 2025  
auf 4,3 % gesenkt

Deutschland: Aufbruchssignal  
droht ins Leere zu laufen

- **Weltwirtschaft:** Die Verunsicherung von Unternehmen, Privathaushalten und Investoren breitet sich weltweit aus. Zwar herrscht nun Klarheit über die Höhe der reziproken US-Zölle. Die handelspolitische Unsicherheit wird unseres Erachtens aber vorerst hoch und die Planungssicherheit niedrig bleiben. Das lastet auf Investitions- und Ausgabeentscheidungen. Für die Weltwirtschaft erwarten wir für 2025 eine Verlangsamung des BIP-Anstiegs von 3,0 % auf 2,6 %. Das entspricht rezessiven Tendenzen. Fatal wäre es, wenn sich auch andere Märkte abschotteten. Um eine Rezession käme die Weltwirtschaft dann nicht herum. Aus unserer Sicht ist es wichtig, dass sich eine Koalition der Willigen bildet, die das Prinzip der internationalen Arbeitsteilung hochhält.
- **USA (kurzfristig):** Bei den US-Verbrauchern haben sich die konjunkturellen Erwartungen und die Inflationsaussichten mittlerweile stark verfinstert. Wichtige Stimmungsindikatoren wie die ISM-Einkaufsmanagerindizes sind gesunken. Diese Tendenz dürfte sich fortsetzen. Wir erwarten, dass die hohe Verunsicherung bis in das dritte Quartal 2025 anhalten wird. Der zollbedingte Inflationsanstieg und die damit einhergehenden Kaufkraftverluste werden zudem stärker ausfallen. Auch auf dem Arbeitsmarkt dürfte sich eine Abschwächung zeigen. Erst für die zweite Jahreshälfte steigern die angekündigten Steuersenkungen für Unternehmen die Aussicht auf einen Wachstumsimpuls. Für die nächsten Quartale rechnen wir mit einer fast zum Erliegen kommenden Wachstumsdynamik. Unsere BIP-Prognose für 2025 haben wir deshalb von 1,9 auf 1,0 % gesenkt. Wird die höhere Ausgangsbasis aus dem Vorjahr davon abgezogen, läge die Rate bei 0,0 %. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession veranschlagen wir auf 45 %.
- **USA (langfristig):** Unseres Erachtens bieten die USA grundsätzlich weiterhin ein investitions- und innovationsfreundliches Umfeld – ein für uns zentraler Wachstumsaspekt. Deregulierungen, Bürokratieabbau und niedrige Energiekosten helfen zudem, die Geschäftstätigkeit zu unterstützen. Allerdings versetzt der erratische, willkürliche und vermehrt autokratische Kurs der Trump-Regierung der Wirtschaft auf längere Sicht Wachstumskratzer. Er stellt den Rechtsstaat infrage und kollidiert stark mit dem Prinzip der Konstanz der Wirtschaftspolitik und der Verlässlichkeit von Regeln. Sorge bereitet uns zudem, dass Talente (Wissenschaftler, Unternehmer, Erfinder) eine Abwanderung in andere Länder erwägen oder schon vollzogen haben. Sollte dieser „Brain-Drain“, gepaart mit einem abnehmenden Zuzug von Arbeitskräften ein größeres Ausmaß annehmen, nähme das Potenzialwachstum sogar ab.
- **China:** Das Verarbeitende Gewerbe Chinas, speziell der Exportsektor, wird unter den US-Zöllen aus unserer Sicht stark leiden. Der zuvor bestehende Zollsatz von 20 % ist mittlerweile um 104 Prozentpunkte erhöht worden. Auch ist nun der Ringhandel über Drittstaaten nicht mehr zollfrei möglich. Im vergangenen Jahr konnte das offizielle Wachstumsziel Chinas von 5,0 % aufgrund eines starken vierten Quartals gerettet werden. Vor allem der durch Vorzieheffekte belebte Außenhandel spielte hier eine Rolle, nicht aber die Inlandskonjunktur. Trotz weiterer fiskalpolitischer Stützmaßnahmen bleibt das Wachstumsziel für 2025 unseres Erachtens eine statistische Illusion. Unsere 2025er-BIP-Prognose haben wir auf 4,3 % gesenkt. Das Abwärtsrisiko durch einen schwachen Außenhandel ist unseres Erachtens hoch.
- **Deutschland/Euroraum:** Vom US-Zollshock wird besonders die vom Export geprägte deutsche Wirtschaft, die ohnehin in einer schwierigen Lage ist, härter getroffen als andere EWU-Länder. Zu dem von uns für dieses Jahr erwarteten sehr gemächlichen Konjunkturgang wird es nun wohl nicht mehr reichen. Unsere BIP-Prognose für 2025 für Deutschland haben wir deshalb von 0,2 auf

–0,1 % gesenkt. Die sich aus den Koalitionsverhandlungen abzeichnenden Ergebnisse gehen unseres Erachtens in die richtige Richtung, eine tiefgreifende Verbesserung der Standortqualität zeigt sich aber wohl nicht. Langfristige Absichtserklärungen in den Bereichen Bürokratieabbau, Steuersenkungen und Energieangebot reichen nicht aus, um ein Aufbruchssignal zu setzen. Ohne eine Beschleunigung bei Planungen, Genehmigungen und Ausschreibungen wird sich der von uns für 2026 erwartete fiskalpolitische Impuls nur schleppend in Bestellungen, Produktion und Auslieferung niederschlagen. Aufgrund einer geringeren Dynamik in Deutschland und zollbedingter Belastungen haben wir unsere 2025er-BIP-Prognose für den Euroraum von 0,7 auf 0,6 % abgestuft.

## Leitzinsausblick kippt

USA: Inflationsschub steht im Startblock

In unserer US-Inflationsprognose hatten wir zollbedingte Preiserhöhungen bereits berücksichtigt. Mit den nun vorliegenden Angaben zu reziproken US-Zöllen dürften diese noch deutlich größer ausfallen, sofern die Einfuhrzölle länger bestehen bleiben. Unternehmen werden ihre dadurch gestiegenen Kosten wohl nicht vollständig auf die Endverbraucher abwälzen können, zumal Privathaushalte die Nachfrage drosseln oder auf andere inländische, künftig aber teurere Produkte ausweichen dürften. Entlastend wirken tiefere Notierungen des Rohölpreises. Wegen der nachlaufenden Dienstleistungspreise wird sich der abzeichnende Inflationsbuckel 2026 aller Voraussicht nach nicht vollständig zurückbilden. Alles in allem haben wir unsere US-Inflationsprognose für 2025/26 von bislang 3,2 bzw. 2,8 % „nur“ auf 3,6 bzw. 3,5 % erhöht. Für andere Länder behalten wir unsere Inflationsprognose weitgehend bei. Von den Gegenreaktionen auf die US-Zölle gehen per se aber preistreibende Effekte aus. Eine Umlenkung von Handelsströmen, Angebotsüberschüssen sowie eine nachlassende Kapazitätsauslastung wirken preisdämpfend.

Fed-Zielkonflikt: steigende Preise, sinkende Aktivität

Aus Sicht führender Notenbanken ist es für eine umfassende Bewertung der Zollerhöhungen auf Wirtschaft und Preise zu früh. Baldige Zinssenkungen der Fed haben wir deshalb (noch) nicht auf der Agenda. Dies auch deshalb, weil der Realzins infolge des sich abzeichnenden Inflationsanstiegs deutlich sinken wird. Hieraus entsteht bereits ein expansiver Impuls. Auch setzen wir beim Zollstreit auf Verhandlungslösungen. Gleichwohl ist uns klar, dass deutlich steigende Konjunktursorgen der Fed dazu führen können, dass die Notenbank die Leitzinsen schon in den nächsten Monaten senkt. Eine kräftige Abschwächung des Arbeitsmarktes dürfte ihre Gedanken in dieser Hinsicht verstärken. Die Wahrscheinlichkeit für Leitzinssenkungen sehen wir bei 40 %. Für die EZB steht unseres Erachtens nach die Tür für eine weitere Absenkung des Einlagesatzes auf 2,00 % unverändert offen. Nimmt das Risiko eines stärkeren Wirtschaftsabschwungs zu, dürfte sie das Leitzinsniveau noch tiefer absenken.

## Finanzmärkte überschießen

Staatsanleiherenditen: Wachstumsrisiken versus Staatsverschuldung

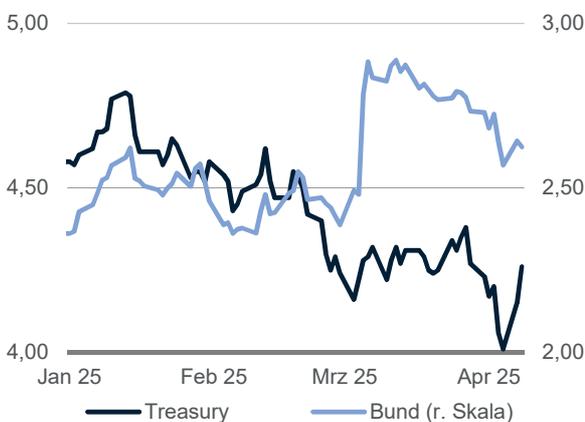
Nach Bekanntgabe der reziproken US-Zölle befanden sich Renditen erstklassiger 10-jähriger Staatsanleihen im Sturzflug, da höhere Rezessionswahrscheinlichkeiten eingepreist wurden. Eine höhere Schwankungsintensität wird zunächst wohl erhalten bleiben, bis sich an den Finanzmärkten wieder klarere Tendenzen hinsichtlich der globalen Konjunktur- und Inflationsaussichten ausbilden. Bleibt, wie wir es erwarten, der schlimmste Fall einer globalen Rezession aus, dürften Staatsanleiherenditen in den kommenden Monaten weiter nach oben tendieren. Eine züversichtlichere Konjunktüreinschätzung und etwaige Zollverhandlungslösungen dürfen hierzu beitragen, ebenso eine abwartende Fed. Aufgrund der wachsenden

### Trumps Zick-Zack-Kurs belastet USD

US-Staatsverschuldung werden Investoren wohl höhere Risikoprämien einfordern. Unsere Renditeprognosen haben wir deshalb nahezu beibehalten.

Die Trump-Politik dürfte für EUR-USD weiterhin ein dominierender Einflussfaktor bleiben und für höhere Kursschwankungen sorgen. Unsere bisher positive Einschätzung zum Wachstumsstandort USA hat zuletzt einige Kratzer bekommen, der Zollhammer wird der US-Wirtschaft auf kurze und lange Sicht Schaden zufügen. Wir rechnen deshalb damit, dass sich EUR-USD vorerst in einer Spanne von 1,08–1,12 bewegen wird. Für einen wieder stärkeren USD auf dem Weg in Richtung 1,05, den wir bisher für das Sommerhalbjahr erwartet hatten, bedarf es vor allem eines glaubwürdigen Sinneswandels bei US-Präsident Trump. Solange sich dieser nicht abzeichnet, sehen wir für EUR-USD Potenzial bis 1,15.

### Renditen fangen sich 10 jährige Staatsanleiherenditen (%)



Quelle: LSEG Datastream

### Kleinere Renditedifferenz beflügelt EUR Renditespread und EUR-USD



Quelle: LSEG Datastream

### „Mar-a-Lago-Abkommen“ riskant

Von Überlegungen, dass die USA über eine gezielte USD-Abschwächung versuchen, das hohe US-Handelsbilanzdefizit zu verringern, halten wir wenig. Ein solches „Mar-a-Lago-Abkommen“, bei dem Handelspartner mit Überschüssen gegenüber den USA ihre Dollar-Bestände freiwillig oder unter Druck abstoßen und diese in langlaufende, zinslose US-Treasuries tauschen, ist durchaus möglich. Aus unserer Sicht ist es aber ein Spiel mit dem Feuer, da dieses Vorgehen extreme Risiken für die Stabilität des globalen Finanzsystems mit unkontrollierbaren Folgen hat. Die grundlegenden Ursachen der hohen US-Defizite werden zudem nicht gelöst: Die anhaltend hohe (Konsum-)Nachfrage und Verschuldungsbereitschaft der USA und die Willigkeit der übrigen Welt, den USA große Summen an Geld zu leihen.

### DAX-Ziel für 2025 gesenkt, Erholungspotenzial aber in Sicht

Wegen der jüngsten Marktturbulenzen und der massiven Kursabschläge im Zuge der US-Zollpolitik haben wir unsere DAX-Ziele für Mitte und Ende 2025 auf 22.000 beziehungsweise 22.750 Punkte gesenkt. Das sind 1.000 beziehungsweise 500 Punkte weniger als von uns bisher erwartet. Wir gehen davon aus, dass sich Verhandlungslösungen früher oder später durchsetzen werden. Das Worst-Case-Szenario einer globalen Rezession einschließlich einer scharfen Gewinnrezession haben wir im Blick, unser Basisszenario ist das aber nicht. Daher sehen wir bis zur Jahresmitte ein kräftiges und gegebenenfalls schnelles Erholungspotenzial. Dieses dürfte sich im weiteren Jahresverlauf jedoch erschöpfen, zumal dann der Blick bereits stark auf das 2026 wohl schwächere Gewinnwachstum gelenkt wird.

# Prognosen

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

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

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

Zinsen und Renditen (%)	08.04.2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026
USA					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25
2-jährige Treasury	3,72	4,10	4,20	4,20	4,00
10-jährige Treasury	4,28	4,40	4,50	4,80	4,80
Euroraum					
EZB-Einlagesatz	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00
2-jährige Bundesanleihe	1,86	1,90	1,90	2,00	2,00
10-jährige Bundesanleihe	2,63	2,60	2,80	2,90	3,10
Großbritannien					
Bank Rate	4,50	4,25	4,25	4,25	4,00
2-jährige Gilt	3,96	4,00	4,00	3,75	3,50
10-jährige Gilt	4,61	4,50	4,60	4,70	4,80
Schweiz					
SNB-Leitzins	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
2-jährige Eidgenössische	0,09	0,10	0,10	0,20	0,20
10-jährige Eidgenössische	0,49	0,60	0,70	0,80	0,90

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

Aktienmarkt	08.04.2025	Q2 2025	Q4 2025
DAX (Index)	20.280	22.000	22.750

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

Währungen	08.04.2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026
EUR-USD	1,10	1,10	1,08	1,12	1,10
EUR-GBP	0,86	0,84	0,84	0,84	0,84
EUR-CHF	0,93	0,95	0,94	0,93	0,93
EUR-PLN	4,27	4,25	4,20	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	Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)
CHF	Schweizer Franken	FRA	Frankreich
DAX	Deutscher Aktienindex	GBP	Britisches Pfund
DEU	Bundesrepublik Deutschland	ITA	Italien
ESP	Spanien	PLN	Polnischer Zloty
EUR	Euro	TPI	Transmission Protection Instrument
EWU	Europäische Währungsunion	USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
EZB	Europäische Zentralbank	USD	US-Dollar

## Erklärungen

Begriff	Bedeutung
Brain-Drain	Abwanderung von hochqualifizierten Fachkräften aus einem Land
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
Bundesanleihen	Schuldverschreibungen der Bundesrepublik Deutschland mit unterschiedlichen Laufzeiten
Europäische Währungsunion	Zusammenschluss von Ländern, die den Euro als offizielles Zahlungsmittel eingeführt haben
Fiskalpolitik	Alle Maßnahmen eines Staates, mit denen über die Veränderung öffentlicher Einnahmen und Ausgaben konjunktur- und wachstumspolitische Ziele erreicht werden sollen
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Körperschaftsteuer	Steuer auf den Gewinn von Unternehmen
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert
Mar-a-Lago-Abkommen	In Analogie an den Wohnsitz von US-Präsident Donald Trump, hypothetisches Abkommen zur Schwächung des US-Dollars
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
Reziprozität	Allgemeiner Grundsatz, nach dem Staaten sich beispielsweise im Außenhandel gegenseitig gleiche Behandlung zukommen lassen
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
Staatsanleihen	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen unter anderem deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Transmission Protection Instrument	Geldpolitisches Instrument der EZB, durch das unbegrenzt Staatsanleihen von EWU-Ländern erwerbbar sind, um einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zu begegnen
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](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!

