



Economic Research KOMPAKT

Warten auf Trump

14. Januar 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

Positive Grundstimmung für die USA

Anhaltend miese Stimmung für
den Euroraum und DeutschlandUSA: Der Inflationsrückgang
macht kurz PauseEWU: Preisauftrieb zuletzt
wieder höher

Die globale Konjunktur zeigt sich zu Jahresbeginn weiter stabil, ohne dynamisch zu sein. Positiv stechen die USA hervor. Gleichzeitig stockt der auf die Ziellinie zulaufende Inflationsrückgang. Leitzinssenkungen stehen unseres Erachtens aber weiter auf der Agenda. EUR-USD erwarten wir für das Sommerhalbjahr bei der Parität.

Die konjunkturelle Grundstimmung zu Beginn des Jahres 2025 entspricht in etwa derjenigen des Vorjahres. Augenscheinlich wird dies unter anderem in der Anlegerbefragung für den globalen sentix Konjunkturindex für Januar, durch den wir unser Konjunkturbild bestätigt sehen. Dieser deutet unverändert auf eine bestehende Wachstumskluft zwischen den Regionen und damit auf eine durchwachsene Entwicklung der Weltwirtschaft hin. Gegen eine höhere Konjunkturdynamik sprechen die Erwartungen, die nun zum dritten Mal in Folge gesunken sind.

Im globalen sentix-Aggregat stechen die USA und Asien unverändert positiv hervor. Für die USA bestehen aus unserer Sicht jedoch auch Vorschusslorbeeren für den kommenden US-Präsidenten Donald Trump, der eine noch strengere America-First-Politik angekündigt hat und damit für Zuversicht sorgt. Zu dieser dürfte unseres Erachtens auch beitragen, dass Trump die Ende 2025 auslaufenden Steuer-senkungen verlängern wird, die 2017 beschlossen worden waren. Der Konsum bliebe damit unterstützt, ebenso, wie wir es durch den Arbeitsmarkt erwarten. Das wird unseres Erachtens für eine „durchlaufende“ Wirtschaft sorgen, die 2025 mit 2,4 % wohl erneut kräftiger wachsen wird, als es die Potenzialrate mit etwa 1,9 % bei normal ausgelasteten gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten in Aussicht stellt.

Für den Euroraum und Deutschland herrscht dagegen weiter Eiszeit. Das zeigt nicht nur die sentix-Befragung. Auch andere Stimmungsindikatoren bewegen sich unisono auf Niveaus, die rezessive Entwicklungen in der nahen Zukunft in den Blick rücken. Für unsere 2025er-BIP-Prognosen von 1,0 % für den Euroraum und 0,6 % für Deutschland bestehen daher Abwärtsrisiken. Selbst wenn sich diese nicht materialisieren, bleibt für uns klar, dass der Arbeitsmarkt im Euroraum seinen Zenit erreicht hat und derjenige in Deutschland weiter unter Druck geraten wird. Insbesondere für Deutschland unterstreichen diese Aussichten, wie dringlich es ist, seitens der Politik auf eine nachhaltige Wachstumsrückkehr hinzuarbeiten.

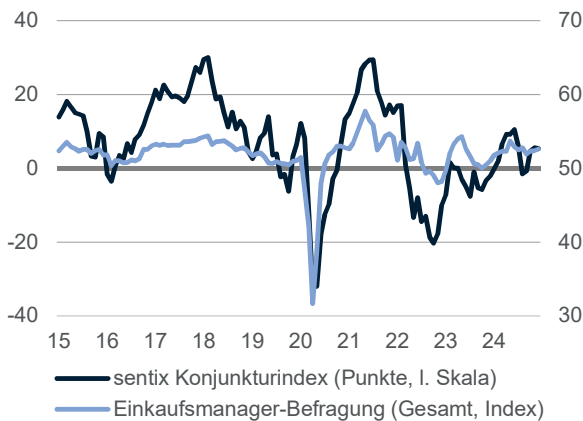
Inflation bleibt hartnäckig

Wenig Freude haben zuletzt die Nachrichten von der Inflationsfront bereitet. So stockt der Inflationsrückgang in den USA: bei den Verbraucherpreisen und beim PCE-Konsumdeflator stehen Raten von 2,7 % bzw. 2,4 % zu Buche, die also klar über dem 2,0%-Preisziel der US-Notenbank liegen. Einen Zulauf auf 2,0 % halten wir für die nächsten Monate zwar weiter für wahrscheinlich. Dieser wird aber wohl nur von kurzer Dauer sein. Immerhin rechnen wir für die zweite Jahreshälfte 2025 unverändert mit Aufwärtsdrive aufgrund der Trumpschen Zollerhöhungspläne.

Auch bei der EWU-Inflationsentwicklung gibt es Sand im Getriebe. Dass die Inflationsrate um den Jahreswechsel 2024/25 etwas steigen würde, stand aufgrund von Basiseffekten implizit zwar schon vorher fest. Am Ende ist das Resultat mit 2,4 % dann aber doch etwas höher ausgefallen als erwartet. Hierzu beigetragen hat unter anderem auch die ungünstige Entwicklung in Deutschland, wo der Verbraucherpreisanstieg überraschend deutlich von 2,2 auf 2,6 % zugenommen hat. Mit Blick auf seine Unterkomponenten zeigt sich dort, dass der Inflationenkampf noch im

Gange ist. Wegen der administrierten CO₂-Preiserhöhung zu Jahresbeginn dürften die inflationären Auftriebskräfte auch noch im Januar bestehen. Unsere Inflationsprognose für Deutschland haben wir für 2025 von 2,4 auf 2,5 % angehoben. Für unsere EWU-Inflationsprognose von 2,3 % ergeben sich keine Änderungen.

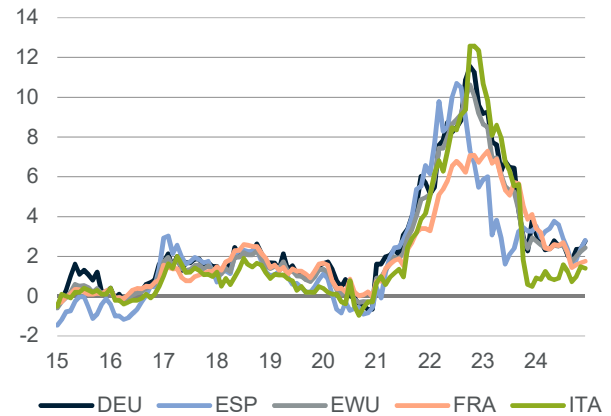
Stabil statt dynamisch Stimmung (Welt)



Quelle: Bloomberg, LSEG Datastream

Inflationsentspannung

Verbraucherpreise (EWU, HVPI, % zum Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream

Die EZB wird die Leitzinsen weiter senken, ...

... Ende Januar geht es weiter

SNB dürfte „auf 0,00 % gehen“

Die Fed lässt es langsamer angehen und macht bei 4,00 % Schluss

Leitzinssenkungen stehen bevor

Mit Blick auf die Inflationsentwicklung dürfte die EZB nicht ins Grübeln darüber geraten, ob sie die Leitzinsen weiter senkt. Das 2,0-%-Preisziel wird 2025 zwar wohl verfehlt. Zudem war es absehbar, dass es zum Jahreswechsel 2024/25 aufgrund von Basiseffekten inflationsseitig ruppiger werden wird. Hinzu kommt, dass sich eine Phase mit Quasi-Preisstabilität unverändert abzeichnet, in der die Inflationsrate nur etwas über 2,0 % liegt. Angesichts trüber EWU-Stimmungsindikatoren dürfte der mehrheitlich mit Tauben besetzte EZB-Rat somit weiter für Leitzinssenkungen plädieren. Nach wie vor rechnen wir mit einer Zinssenkung für die Ratssitzung Ende Januar. Die vorerst über 2,0 % liegende Inflationsrate spricht dafür, dass es die EZB auch anschließend bei kleinen Zinsschritten belassen wird.

Die SNB hatte den Leitzins im Dezember 2024 überraschend um 50 Basispunkte auf 0,50 % gesenkt. Damit reagierte die Notenbank auf die Stärke des Schweizer Franken und den schwachen Preisauftrieb. Seit September lag die Schweizerische Inflationsrate unter 1,0 %, im Dezember betrug sie 0,6 %. Da wir davon ausgehen, dass der Preisauftrieb schwach bleiben wird und die SNB ein Ende ihrer Zinssenkungen nicht in Aussicht stellt, rechnen wir damit, dass der Leitzins weiter fallen wird. Für März und Juni erwarten wir Zinssenkungen um je 25 Basispunkte.

Auf ihrem Treffen vor Weihnachten hatten die FOMC-Mitglieder der US-Notenbank weniger Leitzinssenkungen für 2025 in Aussicht gestellt. Ausschlaggebend hierfür war unter anderem eine höhere Inflationsprojektion des FOMC für 2025, auch die voraussichtlich weiter deutlich über dem Trend wachsende Wirtschaft dürfte eine Rolle für den Zinsausblick gespielt haben. Unsere Leitzinsprognose hatten wir daraufhin angepasst: Für 2025 erwarten wir nun nur noch zwei Zinssenkungen um je 25 Basispunkte, zu denen es voraussichtlich im März und Juni kommt.¹ Die obere Leitzinszielspanne läge dann bei 4,00 %. Im Vergleich zur alten Prognose fällt der Leitzins nun also nicht darunter, und unser 4,00-%-Ziel wird früher erreicht.

¹ Vgl. unser Economic Research KOMPAKT „Fed mischt die Karten neu“ vom 19.12.2024.

Finanzmarkt-Prognosen: Änderungen im Kleinen

10-jährige Staatsanleihen:
Anhaltender Druck

Unsere adjustierte US-Leitzinssicht hat Auswirkungen für unsere Prognose der Rendite der 10-jährigen US-Treasury. Geringere geldpolitische Impulse im ersten Halbjahr 2025 bedeuten für uns, dass deren Rendite weniger Abwärtspotenzial hat als bislang angenommen. Unsere Prognose haben wir deshalb um jeweils 30 Basispunkte für das Ende des ersten und zweiten Quartals angehoben, sie liegen nun bei 4,40 bzw. 4,30 %. Auch wegen der rasant steigenden US-Staatsverschuldung dürfte die Rendite im zweiten Halbjahr höher liegen. Aufgrund unserer geänderten US-Leitzinsprognose liegt sie nun wohl schon Ende des dritten Quartals bei 4,50 %. Derzeit überwiegen die Aufwärtsrisiken. Bundesanleihen mit gleicher Laufzeit dürften die Entwicklung der Treasuries unterproportional nachvollziehen.

Von der US-Schuldenobergrenze
gehen gewichtige Risiken aus

Auf Sicht der nächsten Monate sehen wir eine nennenswerte Gefahr, dass es am Treasury-Markt unruhig wird. Immerhin ist zu Jahresbeginn die seit Sommer 2023 ausgesetzte Obergrenze für die Schulden der US-Regierung wieder in Kraft. Sie beläuft sich derzeit auf 36,1 Bio US-\$. Angehoben ist die Obergrenze aber noch nicht. Weil die laufenden Einnahmen des Staates nicht die Ausgaben decken, können fällige Schulden nun nur noch ersetzt, neue Schulden aber nicht aufgenommen werden. Durch den Rückgriff auf ein Sondervermögen besteht aktuell zwar noch Gestaltungsspielraum. Zwischen dem 14. und 23. Januar dürfte dieser jedoch aufgebraucht sein. Mit dem Rückgriff auf außerordentliche Maßnahmen kann sich das Finanzministerium vielleicht aber noch bis Juni durchhangeln. Der Tag, an dem nicht mehr alle Verpflichtungen erfüllt werden können, ist unbekannt. Er kann früher oder später als im Juni erreicht werden. Dies vor Augen muss der US-Kongress die Schuldenobergrenze spätestens zum Frühsommer anheben oder erneut aussetzen. Geschieht das nicht, droht ein Zahlungsausfall, der unvorhersehbar negative Folgen für die Gesamtwirtschaft und Finanzmärkte hätte. 10-jährige US-Treasuries gerieten dann wohl bereits im Vorfeld erheblich unter Druck.

EUR-USD: Die Parität im Visier

Aufgrund unserer veränderten US-Leitzinsprognose haben wir unsere Prognose für EUR-USD leicht gesenkt. Weniger Leitzinssenkungen der US-Notenbank stützen unseres Erachtens USD. In der Folge rechnen wir nun damit, dass der Wechselkurs zum Ende des zweiten und dritten Quartals 2025 der Parität entsprechen wird. Die von der ausufernden US-Staatsverschuldung ausgehenden Risiken für USD negieren wir nicht. Solange insbesondere die US-Wirtschaft aber läuft, gehen wir davon aus, dass die Schuldentragfähigkeit des Landes von Investoren nicht ernsthaft in Zweifel gezogen wird. Gleichwohl ist für uns klar, dass sich das mit Blick auf die rasant steigende Staatsverschuldung rasch ändern kann.

DAX: Unsere Zuversicht ist
weiter gestiegen

Für die globalen Aktienmärkte behalten wir unsere grundsätzlich positive Grundstimmung vorerst bei. Hinsichtlich des DAX dürfte ein solides Gewinnwachstum bei den Unternehmen, dass wir für 2025 auf 6-8 % veranschlagen, ebenso für weiteren Auftrieb sorgen wie dessen nach wie vor relativ günstigen Bewertungsrelationen. Etwasige Risiken aus den drohenden US-Zollerhöhungen dürfen dabei nicht aus den Augen verloren werden, weshalb die Auftriebskräfte in der ersten Jahreshälfte 2025 stärker ausgeprägt sein dürften als in der zweiten. Unsere DAX-Prognose für die Jahresmitte heben wir von 20.200 auf 21.000 Punkte an.

Argentinien macht es vor

Der Turnaround ist einleitet

Wirtschaftliche Fehlentwicklungen lassen sich auf Dauer nicht ignorieren. Argentinien ist derzeit ein gutes Beispiel dafür, mit einem Reformkurs gegenzusteuern. An den Kapitalmärkten wird dieser bereits mit sinkenden Risikoaufschlägen zu US-Treasuries honoriert. Auch wenn das Gesamtziel der Rückkehr auf einen nachhal-

Noch vor kurzem: Staatsdefizit und Inflation außer Kontrolle, Wirtschaftsleistung im Sinkflug

Hoffnung: Inflation ist gebändigt, Wirtschaft springt wieder an

Abgerechnet wird erst noch

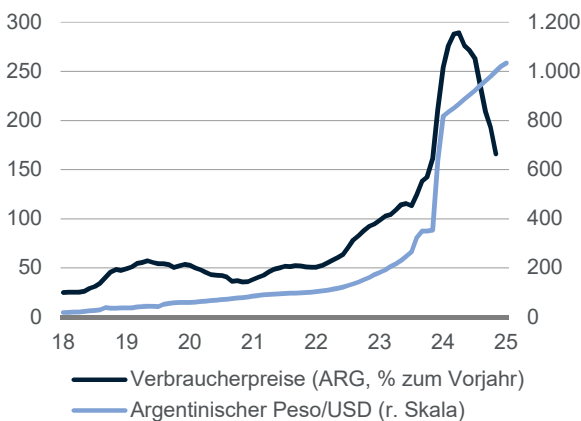
tigen Wachstumskurs und umfassender Deregulierung für das Land noch in weiter Ferne liegt,² sprießen schon nach kurzer Reformzeit erste zarte Pflänzchen.

Vor den Wahlen im November 2023 befand sich die argentinische Wirtschaft in einer schweren Krise. Das hohe Staatsdefizit wurde durch die Notenpresse finanziert, wodurch die Inflationsrate stetig stieg: Im Dezember 2023 lag sie bei 211 %. Die Wirtschaftsleistung ächzte unter Devisen- und Kapitalverkehrskontrollen, die die heimische Produktion durch Importengpässe belasteten. Javier Milei, der mit seinem auf harten Reformen basierenden Wahlkampf überraschend 56 % der Stimmen erhielt, setzte sich als Newcomer gegen das etablierte Parteiensystem durch. Seine erste Amtshandlung war die Abwertung des offiziellen Wechselkurses um 120 %, die zu stark steigenden Preisen führte und die Importnachfrage belastete. Die Exporte zogen dagegen an, die Handelsbilanz besserte sich. Mittlerweile interessieren sich Investoren wieder für das Land. Kapitalverkehrskontrollen erschweren derzeit aber noch den Marktzugang.

Ein Jahr nach der Amtseinführung und dem Beginn der Hardcore-Schocktherapie zeigt sich nun Licht am Ende des Tunnels: Die im Vorquartalsvergleich gemessene Wirtschaftsleistung expandierte im dritten Quartal 2024 um 3,9 %. Überdies zeigt das Verbrauchervertrauen eine stetige Erholung. Das Tempo des Preisanstiegs hat sich auf 2,4 % gegenüber dem Vormonat (Vorjahr: 166 %) abgeschwächt; hier zeigt sich eine hohe Konvergenz zur monatlichen Peso-Abwertung von 2,0 %. Die monetäre Staatsfinanzierung wurde gestoppt, das Staatsdefizit ist fast abgebaut.

Milei genießt in der Bevölkerung weiter hohe Zustimmung, viele Argentinier akzeptieren seine harten Maßnahmen als Übergang in eine bessere Zukunft. Seine Versprechen löst er ein. Jüngst senkte seine Regierung die Steuerbelastung. Die Aufhebung von Devisenkontrollen und eine Reduktion der Agrarexportbesteuerung sind angekündigt. Unseren Erwartungen zufolge wird die Wirtschaft im Jahr 2024 und 2025 wohl mit mehr als 3,0 % expandieren und die Inflation weiter sinken.

Inflation kommt zurück
Inflation und Wechselkurs



Quelle: LSEG Datastream

Risikoaufschlag sinkt
Renditespread (Basispunkte)



Quelle: LSEG Datastream

² Der Abbau überflüssiger Regularien, Umstrukturierungen und Ausgabensenkungen sind wichtige Punkte für eine Reformagenda auch in Deutschland. Die neue US-Regierung scheint hier schon weiter zu sein und blickt auf die Erfahrungen Argentinien.

Prognosen

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

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

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

Zinsen und Renditen (%)	13.01.2025	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
USA					
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	4,50	4,25	4,00	4,00	4,00
2-jährige Treasury	4,40	3,90	3,90	3,90	3,75
10-jährige Treasury	4,79	4,40	4,30	4,50	4,50
Euroraum					
EZB-Einlagesatz	3,00	2,50	2,00	2,00	2,00
2-jährige Bundesanleihe	2,29	2,00	1,90	1,90	1,90
10-jährige Bundesanleihe	2,59	2,30	2,30	2,40	2,50
Großbritannien					
Bank Rate	4,75	4,50	4,25	4,25	4,25
2-jährige Gilt	4,60	4,20	4,00	4,00	3,90
10-jährige Gilt	4,89	4,60	4,50	4,50	4,50
Schweiz					
SNB-Leitzins	0,50	0,25	0,00	0,00	0,00
2-jährige Eidgenössische	0,15	0,10	0,10	0,10	0,20
10-jährige Eidgenössische	0,44	0,20	0,30	0,50	0,60

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

Aktienmarkt	13.01.2025	Q2 2025	Q4 2025
DAX (Index)	20.133	21.000	21.500

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

Währungen	13.01.2025	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
EUR-USD	1,02	1,02	1,00	1,00	1,02
EUR-GBP	0,84	0,84	0,83	0,82	0,82
EUR-CHF	0,93	0,94	0,94	0,93	0,92
EUR-PLN	4,27	4,20	4,25	4,30	4,30

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	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
EUR	Euro als Währung	PLN	Polnischer Zloty als Währung
EWU	Europäische Währungsunion	sentix	Konjunktureller Stimmungsindikator
EZB	Europäische Zentralbank	SNB	Schweizerische Nationalbank (Notenbank der Schweiz)
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	USD	US-Dollar als Währung
FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)		

Begriff	Erklärung
Bank Rate	Hier als Leitzins der Notenbank von Großbritannien
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
Devisen-/Kapitalverkehrs-kontrollen	Alle staatlichen Maßnahmen, die den freien und unbegrenzten Zugang zu Fremdwährungen bzw. den grenzüberschreitenden Kapitalfluss regulieren
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
Einlagesatz	Der wichtigste Zinssatz der EZB zur Steuerung des geldpolitischen Kurses. Er bezieht sich auf die vom Eurosystem gezahlte Verzinsung für Guthaben, die von Geschäftsbanken bei der Notenbank 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 untereinander Kredite zur Deckung der Mindestreserveverpflichtungen zur Verfügung stellen
Geldpolitik	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	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
Leitzins	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert.
Monetäre Staatsfinanzierung	Hier im Sinne der Geldschaffung einer Notenbank, um staatliche Ausgaben zu finanzieren. Umgangssprachlich wird dies auch als Finanzierung über die Notenpresse bezeichnet
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
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
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!

