



Economic Research KOMPAKT

Die Unsicherheit ist zurück

17. März 2023

Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

Dr. Bastian Hepperle
+49 211 4952-615
bastian.hepperle@hal-privatbank.com

Silicon Valley Bank vermutlich
ohne Potenzial für Bankenkrise

Notenbanken: Ist die Finanz-
marktstabilität nicht gefährdet,
geht der Inflationenkampf weiter

Fed dürfte trotz der Bankenprob-
leme auf dem Sprung bleiben

Der Wirbel im US-Bankensektor hat die Unsicherheit an den Finanzmärkten erhöht. Davon betroffen ist vor allem der Leitzinsausblick. Da wir davon ausgehen, dass eine globale Bankenkrise ausbleiben wird, haben wir unser Prognoserad kaum gedreht. Vor allem die Inflationsbekämpfung dürfte weitergehen. Es steht für uns aber außer Frage, dass dies nur bei einem stabilen Finanzsystem der Fall sein wird.

Unsere Prognoserunde in dieser Woche war intensiver als sonst. Immerhin waren die Rahmenbedingungen aufgrund der Turbulenzen im US-Bankensektor und der gefühlten 180-Grad-Kehrtwende der Zinserwartungen vieler Investoren weniger klar. Auch wenn niemand sicher sagen kann, dass eine Bankenkrise ausbleiben wird, ist der Fall rund um die Silicon Valley Bank unseres Erachtens in mancher Hinsicht anders gelagert als bei der Finanzkrise Ende der 2000er-Jahre. Wurde damals zuvor lange Zeit „US-Anleiheschrott“ verkauft, liegen die Ursachen jetzt in erster Linie in der Leitzinswende und der besonderen Konstruktion des Geschäftsmodells der betroffenen Banken, das unter anderem ein Klumpenrisiko auf der Kreditseite enthält. Das schnelle Einschreiten der Aufsichtsbehörden und der US-Notenbank zeigt, dass aus Fehlern der Vergangenheit gelernt wurde und gezielt gegen einen Flächenbrand vorgegangen wird. Auf Basis der aktuellen Informationen erinnert uns der Fall daher eben nicht an den Lehman-Zusammenbruch, sondern stärker an die Insolvenz des Immobilienfinanzierers Evergrande in China im Herbst 2021, die seinerzeit ebenfalls zu erheblicher Unsicherheit geführt hat. Letztere wurde von den dortigen Behörden unter Kontrolle gebracht. Wahrscheinlich wird es sich jetzt ähnlich verhalten: Der Umstand, dass eine Latte in einem Lattenrost gebrochen ist, verhindert nicht, dass auf diesem weiter geschlafen werden kann. Wir setzen dabei auch auf den strengeren Regulator, der Bilanzschwierigkeiten aufgrund der Leitzinswende grundsätzlich beherrschbar halten dürfte. Die Sorge von Investoren vor Ansteckungseffekten wird vorerst aber wohl erhalten bleiben, zumal die Liquiditätsprobleme der Schweizerischen Geschäftsbank Credit Suisse neues Öl ins Feuer gießen. Zwischen beiden Fällen besteht aus unserer Sicht kein direkter Zusammenhang.

Leitzinsausblick unsicherer geworden

Dies vor Augen, dürften in kommenden Wochen wieder zuletzt gewohnte Themen in den Marktfokus rücken. Dazu zählt für uns insbesondere das Inflationsthema. Nach der EZB-Ratssitzung gestern hatten wir bereits geschrieben, dass der EZB-Einlagesatz voraussichtlich bis September auf 4,00 % steigen wird.¹ Der Hauptrefinanzierungssatz dürfte zum gleichen Zeitpunkt bei 4,50 % liegen. Ausschlaggebend hierfür ist die vorerst wohl äußerst ungünstig bleibende Entwicklung der Kerninflation, die der EZB mit Blick auf ihre scharfe Inflationsrhetorik schwer im Magen zu liegen scheint. Anhaltend hohe Lohnforderungen (in Deutschland) sorgen potenziell zudem für zusätzliches Dreh-Momentum bei einer Preis-Lohn-Spirale.

Wir beabsichtigen zudem, unsere Leitzinsprognose für die Fed von 5,25 auf 5,75 % für Juli anzuheben. Da die Fed aber erst am nächsten Mittwoch tagt, halten wir uns wegen der aktuellen Spannungen im US-Bankensektor noch zurück. Festzuhalten ist jedoch, dass die Äußerungen mancher FOMC-Mitglieder in den vergangenen

¹ Vgl. unser Economic Research KOMPAKT „EZB lässt Leitzinsausblick offen“ vom 16.03.2023.

Wochen darauf schließen lassen, dass sie leitzinsseitig mehr im Sinn haben als bislang signalisiert. Wegen der Bankenprobleme dürfte die Fed jetzt aber vorsichtiger sein, weshalb ein großer Zinsschritt wohl vom Tisch ist. Unsere Leitzinsprognose werden wir nach der Fed-Sitzung festzurren. Alles in allem, und dies betonen wir, sehen wir für sie und andere Notenbanken eine klare Tendenz, die Finanzmarktstabilität an oberster Stelle und damit vor die Inflationsbekämpfung einzuordnen. Letztere erfolgt also immer dann, wenn erstere besteht. Unsere Leitzinsprognose wird sich somit nur dann erfüllen, wenn ein Dominoeffekt im Bankensektor ausbleibt.

US-Rezession verzögert sich

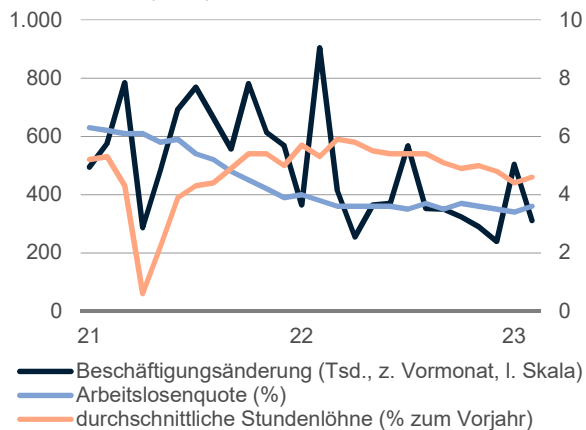
Restriktive Wirkung der US-Geldpolitik kommt erst noch, ...

Abgesehen von der historisch extremen Inversion der US-Renditestrukturkurve (10J–2J) deutet bislang zwar wenig auf eine nennenswerte Abkühlung der Wirtschaft hin. So nehmen die verfügbaren Einkommen noch immer zu. Der Arbeitsmarkt zeigt alles andere als Schwäche, und es bestehen Indizien für ein wieder beschleunigtes Lohnwachstum. Zurzeit sieht es deshalb danach aus, dass das BIP im laufenden Quartal annualisiert um mindestens 2,0 % wachsen wird. Dass die Belastungen der restriktiven Geldpolitik mit den üblichen Wirkungsverzögerungen umfänglich aber erst noch in der Realwirtschaft ankommen werden, steht für uns außer Frage. Davon besonders tangiert sehen wir die Budgets der privaten Haushalte, weshalb es um die Konsumaussichten nicht zum Besten steht. Unsere Erwartungen an den BIP-Verlauf haben wir daher dahingehend angepasst, dass sich das Wachstum im zweiten Quartal 2023 abschwächen und sich ab dem zweiten Halbjahr 2023 eine milde Rezession einstellen wird. Letztere dürfte sich bis Anfang 2024 ziehen. Unsere BIP-Prognose für 2023 erhöhen wir von 0,7 auf 1,5 %, was auch auf den guten Jahresstart zurückgeht. Für 2024 liegt sie nun bei –0,1 %, nach 1,0 %. Alles in allem stufen wir die von uns erwartete Rezession als verkraftbar ein, da der hohe Beschäftigungsstand wohl grundsätzlich erhalten bleibt. Der Inflation Reduction Act der US-Regierung dürfte der Wirtschaft zudem ein Sicherheitsnetz bieten.

... milde Rezession steht nach der Jahresmitte 2023 bevor

US-Jobmotor läuft noch recht rund

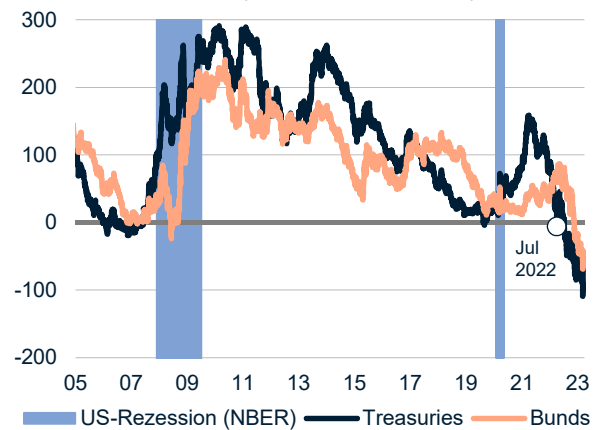
Arbeitsmarkt (USA)



Quelle: Refinitiv Datastream

Rezessionswarnsignal tiefrot

Renditestrukturkurve (10J–2J, Basispunkte)



Quelle: Refinitiv Datastream

Für Deutschland zeichnet sich ein wirtschaftlich "guter" Jahresstart ab

In Deutschland hat sich die Produktion im Produzierenden Gewerbe im Januar mit Pauken und Trompeten zurückgemeldet. Es bedarf nun schon markanter Produktionsrückgänge im Februar und März, um das Quartalsergebnis noch unter die Nulllinie zu drücken. Der Einzelhandelsumsatz dürfte das jedoch nicht vermeiden: Er hat seinen Abwärtstrend im Januar fortgesetzt, ein Quartalsminus liegt in der Luft. Alles

Weltwirtschaft weiter unter Einfluss rezessiver Tendenzen

in allem sieht es weiterhin nicht nach einem baldigen Konjunkturabsturz aus, und für das BIP im laufenden Quartal zeichnet sich schlimmstenfalls ein leichter Rückgang zum Vorquartal ab. Unsere BIP-Prognose von 0,0 % sehen wir als gut unterstützt an, Wachstumschancen und Wachstumsrisiken halten sich aus unserer Sicht die Waage. Der voraussichtlich abnehmende Preisanstieg geht unseres Erachtens nicht mit einer Konsumaufhellung einher, da Realeinkommensverluste wegen des höheren Preisniveaus erhalten bleiben, mitunter sogar noch zunehmen werden.

Bei anderen BIP-Prognosen haben wir allenfalls kosmetische Änderungen vorgenommen. Alles zusammen und unter Einrechnung der Anhebung unserer 2023er-BIP-Prognose für China von 4,5 auf 5,0 % in der vergangenen Woche² erhöht sich unsere Prognose für das Wachstum der Weltwirtschaft von 2,3 auf 2,5 % für 2023. Nach gängiger Definition ist dies unverändert gleichzusetzen mit rezessiven Tendenzen. Immerhin ist es ein Silberstreif, dass global bestehende Materialengpässe zuletzt langsam abgenommen haben. Das Problem liegt aber weiter auf dem Tisch.

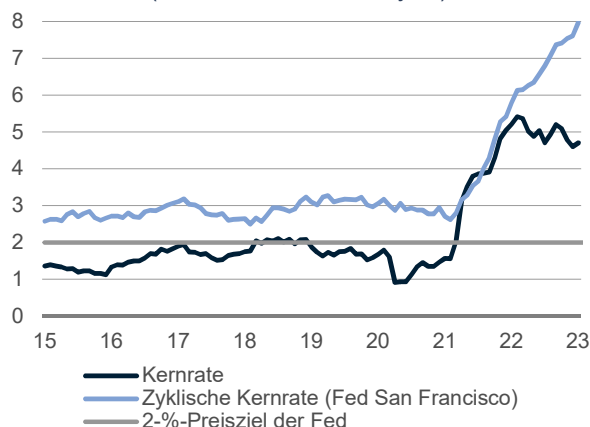
Bei der Kerninflation klemmt weiterhin der Schuh

Inflation bleibt außer Tritt

Auch an unserem Inflationsbild halten wir fest. Abseits neuer Preisschocks werden Gesamtinflationsraten im weiteren Jahresverlauf fallen, weil insbesondere der Vorjahresvergleich bei der Energiekomponente kleiner, eventuell sogar negativ wird. Da Preisüberwälzungen unter anderem von den Löhnen noch länger unterwegs sein dürften, rechnen wir für das gesamte Jahr mit Verspannungen seitens der Kerninflation. Diesen Verlauf beinhaltet auch die Inflationsrate für Deutschland, die wir wegen der Revision der Datenreihe durch das Statistische Bundesamt für 2023 bereits deutlich angepasst hatten. Sie spiegelt weiter ein preisinstabiles Umfeld. In den USA läuft die zyklische Kerninflation weiter aus dem Ruder. Hier wird es voraussichtlich noch dauern, bis sie auf ein „erträgliches“ Niveau zurückgefallen ist.

Zyklischer Inflationsdruck hoch wie nie

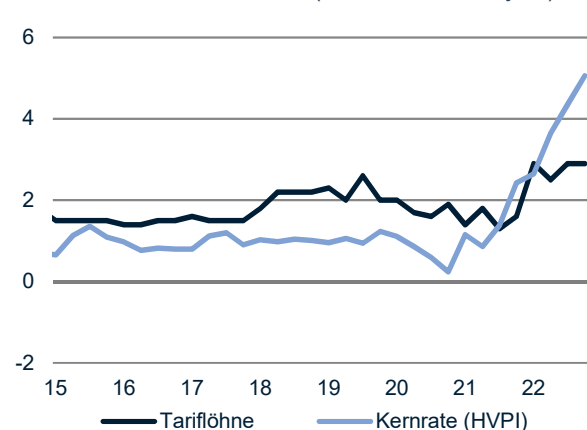
Kerninflation (USA, PCE, % zum Vorjahr)



Quelle: Refinitiv Datastream

Unter der Decke brodelt es

Kerninflation und Tariflöhne (EWU, % zum Vorjahr)



Quelle: Refinitiv Datastream

Bei temporärem Bankenschock hohe Rückschlaggefahr bei Staatsanleihen, ...

In der Februar-Ausgabe unseres Economic Research KOMPAKT hatten wir zur Vorsicht bei erstklassigen 10-jährigen Staatsanleihen gemahnt. Bis zu den negativen Meldungen aus dem US-Bankensektor war die Rechnung gut aufgegangen. Seither sind jedoch Unsicherheit und Misstrauen in den Markt eingezogen, weshalb

² Vgl. unser Economic Research KOMPAKT „China-BIP soll 2023 um rund 5,0 % wachsen“ vom 06.03.2023.

Staatsanleiherenditen deutlich gesunken sind. Solange sich die Nachrichtenlage nicht entspannt, liegt es auf der Hand, dass dies erst einmal so bleiben wird. Die Ausweitung zu einer Bankenkrise würde zudem noch tiefere Renditen nach sich ziehen. Da wir die Probleme im (US-)Bankensektor trotz aller Unsicherheit als vorübergehend und letztlich beherrschbar ansehen, dominiert unseres Erachtens vom aktuellen Renditeniveau aus die Rückschlaggefahr. Unseren Erwartungen zufolge werden Fed und EZB bei Leitzinsanhebungen nämlich am Ball bleiben, auch wenn beide noch im Unklaren darüber sein dürften, welchen Leitzinsgipfel sie anzusteuern beabsichtigen. Unsere Renditeprognosen haben wir auf 3M-Sicht angehoben, für US-Treasuries von 3,40 auf 3,80 %, für Bundesanleihen von 2,20 auf 2,60 %.

... anhaltend freundlicher wird es wohl erst ab Herbst 2023

Obwohl Leitzinssenkungen unseres Erachtens nach Erreichen der Leitzinsgipfel mindestens für ein halbes Jahr kein Thema sein werden, rechnen wir auf 6M-Sicht mit moderaten Renditerückgängen. Immerhin dürften Marktteilnehmer dann zunehmend davon überzeugt sein, dass die restriktive Geldpolitik führender Notenbanken in wirtschaftliche Rezessionen mündet. Dies spricht für steigende Inversionsgrade vieler Renditestrukturkurven. Rückschlaggefahren resultieren in diesem Zeithorizont von der US-Staatsschuldenobergrenze, die nach einem üblichen politischen Gerangel letztlich dennoch angehoben werden dürfte. Spürbarer sinken werden die Renditen wohl erst ab dem Schlussquartal 2023.

Risikoaversion stützt USD

Vorsicht dominiert erst einmal

Im Umfeld der jüngsten Liquiditätsnöte im US-Bankensystem und der davon ausgehenden Ansteckungsorgen bezüglich des EWU-Bankensektors notierte EUR–USD zuletzt nahe 1,05. Solange die Lage an den Finanzmärkten angespannt und die Risikoaversion hoch bleibt, dürfte vor allem USD als sicherer Hafen gefragt sein. Da der Auslöser für die aktuellen Marktverspannungen in den USA liegt, ist das durchaus paradox. Ungeachtet dessen sehen wir die Leitzinserwartungen für Fed und EZB unverändert als maßgebliche Treiber für die künftige Kursentwicklung an. Für beide Notenbanken erwarten wir weitere Leitzinserhöhungen, an deren Ende wohl ein deutlicher Zinsvorteil zugunsten USD bestehen bleibt. Eine durchgreifende EUR-Festigung ist für uns deshalb auf 3M-Sicht weiter wenig wahrscheinlich. Für die Zeit danach dürfte in einem wieder ruhigeren Finanzmarktumfeld die von uns erwartete US-Konjunkturdelle USD-negativ wirken und Leitzinssenkungserwartungen für die Fed anfachen. Kurse bei 1,10 behalten wir deshalb weiterhin im Blick.

DAX: Stabilisierung wahrscheinlicher als Absturz

Hinsichtlich der von der restriktiven Geldpolitik ausgehenden negativen Wirkungen auf Konjunktur, Banken und Staaten hat sich der DAX in den vergangenen Wochen weitgehend unbekümmert gezeigt. Die Pleite der Silicon Valley Bank und die damit einhergehenden Ansteckungsorgen haben diese Sorglosigkeit erst einmal vertrieben. Solange die Gemengelage um den (US-)Bankensektor unübersichtlich bleibt, werden der Stresspegel und die Schwankungsintensität an den Aktienmärkten wohl erhöht bleiben. Wir setzen weiterhin ein hohes Vertrauen in die Aufsichtsbehörden und Notenbanken zur Stabilisierung des Finanzsektors. Wenn die Kuh hier vom Eis ist und Klarheit über die endgültige Höhe der Leitzinsgipfel besteht, ist unserer Ansicht nach der Weg für eine nachhaltige Erholung frei. An unserem DAX-Ziel von 15.500 zur Jahresmitte halten wir fest.

Prognosen

Wachstum und Inflation % zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2021	2022	2023P	2024P	2021	2022	2023P	2024P
Welt	6,3	3,1	2,5	2,8				
Euroraum*	5,3	3,5	0,6	1,4	2,6	8,4	5,3	2,5
Deutschland	2,6	1,8	0,0	1,5	3,1	6,9	5,9	2,6
Frankreich	6,8	2,6	0,7	1,4	2,1	5,9	5,0	2,0
Italien	7,0	3,8	0,8	0,9	1,9	8,7	6,2	2,7
Spanien	5,5	5,5	1,3	1,5	3,0	8,3	3,7	2,3
Großbritannien	7,6	4,0	-0,8	1,2	2,6	9,1	6,0	2,6
Schweiz	4,2	2,1	0,6	1,0	0,6	2,8	2,5	0,8
USA	5,9	2,1	1,5	-0,1	4,7	8,0	4,0	2,1
China	8,1	3,0	5,0	4,1	0,9	2,0	1,5	2,0
Japan	2,1	1,0	1,0	1,7	-0,2	2,5	2,5	0,8

Quelle: Refinitiv Datastream. 2023P/2024P: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

* HVPI, Ausnahme Deutschland: nationaler Index

Zinsen und Renditen (%)	16.03.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA				
Federal Funds Rate (oberer Zielspannenwert)	4,75	5,25	5,25	4,75
3-Monats-Libor*	4,91	5,20	4,90	4,40
10-jährige Treasury	3,57	3,80	3,40	3,00
Euroraum				
Hauptrefinanzierungssatz	3,50	4,00	4,50	4,50
Einlagesatz	3,00	3,50	4,00	4,00
3-Monats-Euribor	2,65	3,60	3,60	3,30
10-jährige Bundesanleihe	2,24	2,60	2,30	2,00
Großbritannien				
Reposatz	4,00	4,50	4,50	4,00
3-Monats-Libor	4,24	4,40	4,30	3,80
10-jährige Gilt	3,33	3,40	2,90	2,50
Schweiz				
Zielsatz 3-Monats-Libor	1,00	1,50	2,00	2,00
SARON-Tagesgeldsatz	0,92	1,40	1,90	1,90
10-jährige Eidgenössische	1,06	1,70	1,50	1,20

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

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

Aktienmarkt	16.03.2023	30.06.2023	31.12.2023
DAX	14.967	15.500	16.000

Quelle: Refinitiv Datastream. 30.06.2023 und 31.12.2023: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Währungen	16.03.2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,06	1,08	1,10	1,12
EUR-GBP	0,88	0,88	0,86	0,85
EUR-CHF	0,98	1,00	1,05	1,05
EUR-JPY	140,18	140,00	138,00	138,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Hauck Aufhäuser Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
2j, 10j	2-jährige, 10-jährige	GBP	Britisches Pfund
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
BIP	Bruttoinlandsprodukt	JPY	Japanischer Yen
CHF	Schweizer Franken	L. Skala / I. S.	Linke Skala
DAX	Deutscher Aktienindex	NBER	National Bureau of Economic Research
EUR	Euro als Währung	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
EWU	Europäische Währungsunion	SARON	Swiss Average Rate Overnight
EZB	Europäische Zentralbank	Tsd.	Tausend
Fed	Federal Reserve Bank (US-Notenbank)	USD	US-Dollar als Währung
FOMC	Federal Open Market Committee (Offenmarktausschuss)	z. Vormonat	Zum Vormonat

Begriff	Erklärung
Annualisiert	Gegenüber dem Vormonat bzw. Vorquartal und auf das Jahr hochgerechnete Veränderungsrate
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	Sämtliche Maßnahmen einer Notenbank zur Erreichung ihrer Ziele
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
Inflation Reduction Act	2022 beschlossenes Gesetzespaket der US-Regierung, um die hohe Inflation einzudämmen, vor allem aber, um die Klimatransformation der US-Wirtschaft über Subventionen und Investitionen zu forcieren
Inversion	Beschreibt einen Zustand, bei dem die Zinssätze bzw. Renditen für kurzfristige Restlaufzeiten am Kapitalmarkt höher sind als diejenigen für langfristige
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.
Libor	London Interbank Offered Rate. Wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist

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 Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
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. 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, 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