



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

16. März 2020

In starken Turbulenzen, Teil II

Liebe Kundinnen und Kunden, sehr geehrte Damen und Herren,

wir haben uns schon in der letzten Ausgabe von Konjunktur und Strategie mit den Auswirkungen des Coronavirus auseinandergesetzt. Die aktuelle Zuspitzung der Lage lässt es sinnvoll erscheinen, in einer Sonderausgabe abermals dieses Thema in den Fokus zu nehmen. Tatsächlich hat sich die Lage in den letzten 48 Stunden nochmals verschärft. Viele Länder haben den Grenzverkehr massiv eingeschränkt und teilweise Notstandsmaßnahmen in Kraft gesetzt, um die Ausbreitung des Virus zu verlangsamen und Zeit zu gewinnen. Die US-Notenbank hat die daraus resultierende wirtschaftliche Dramatik erkannt und gestern Abend den Leitzins um 100 Basispunkte auf annähernd Null gesenkt. Wenn man bedenkt, dass die US-Notenbank erst vor weniger als zwei Wochen die Leitzinsen um 50 Basispunkte gesenkt hatte, wird die Dramatik noch deutlicher. Zudem wurden zusammen mit anderen Notenbanken weitere expansiv wirkende geldpolitische Maßnahmen beschlossen. Die EZB steht jetzt unter Zugzwang, ihre ohnehin schon geplanten expansiven Maßnahmen weiter auszuweiten. Damit erreicht das aktuelle Geschehen in vielerlei Hinsicht eine Dynamik, die wir zuletzt in der Finanzkrise beobachten konnten.

Alle diese ökonomischen Betrachtungen treten aber in den Hintergrund, wenn man sich darüber bewusst wird, dass wir es in erster Linie mit einer Krankheit zu tun haben, mit der die Weltgemeinschaft jetzt umgehen muss. Das persönliche Wohlergehen, sowohl die eigene

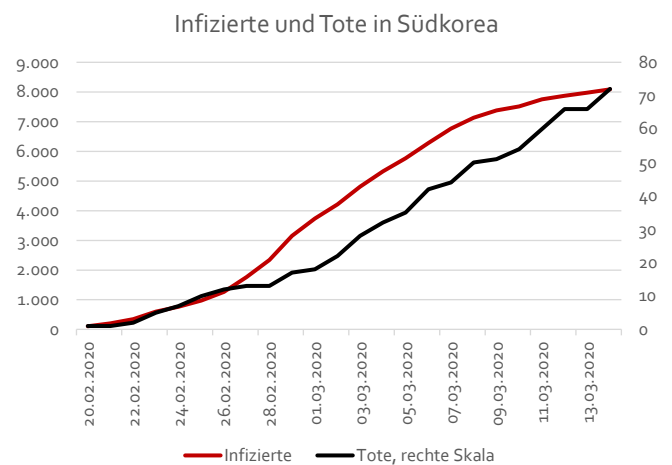
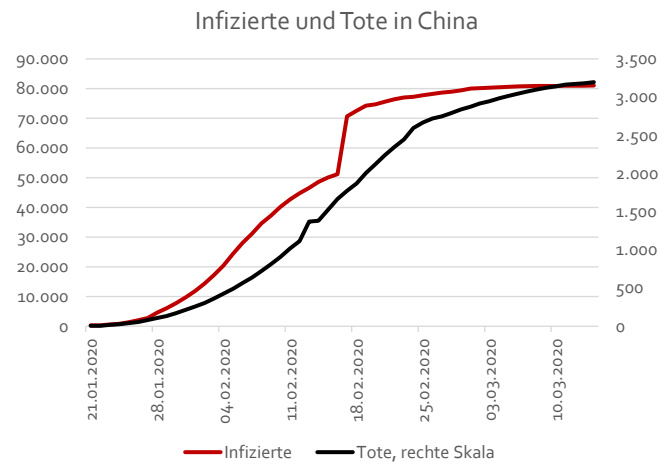
Gesundheit als auch die der Familie und der Freunde haben daher den höchsten Stellenwert. Wir alle profitieren dabei in dieser Krise – das ist unsere feste Meinung bei der zuweilen berechtigten Einzelkritik an der deutschen Politik und dem Handeln staatlicher Behörden – stark davon, dass Deutschland über ein stabiles und gut funktionierendes Gemeinwesen, ein belastbares Gesundheitssystem, ein extrem leistungsfähiges Sozialsystem und eine starke Wirtschaft mit überdurchschnittlich hohen Cash-Reserven verfügt. Zudem eröffnet nun die sparsame Haushaltspolitik der letzten Jahre einen enormen Handlungsspielraum für staatliche Maßnahmen. Es gibt aus unserer Sicht nur wenige Volkswirtschaften auf der Welt, die aktuell diese guten Voraussetzungen zum Meistern einer großen Krise mit sich bringen. Zudem haben wir den Eindruck, dass die Politik trotz komplexer föderaler Strukturen bisher noch hinreichend schnell Entscheidungen getroffen hat. Wir werden allerdings in den nächsten Stunden und Tagen eine weiter erhöhte Entscheidungsgeschwindigkeit mit noch drastischeren Eingriffen in das öffentliche Leben beobachten können. Natürlich stehen auch die Kolleginnen und Kollegen im Asset Management und im Private Banking als Ansprechpartner weiterhin jederzeit zur Verfügung. Die Bank im Allgemeinen und das Asset Management im Besonderen haben alle notwendigen Vorkehrungen getroffen, damit wir Ihnen jederzeit den Service liefern, den Sie von uns erwarten und gewohnt sind. Das haben wir Ihnen an dieser Stelle schon in der letzten Woche versichert, und es hat Bestand, auch an turbulenten Tagen wie diesem. Sie können davon ausge-

hen, dass alle Kolleginnen und Kollegen mit großem Einsatz und Engagement die relevanten Aufgaben bearbeiten und alle notwendigen Entscheidungen treffen. Wer von Ihnen derzeit nicht den direkten persönlichen Kontakt wahrnehmen möchte, erreicht uns per Telefon, Email oder Webkonferenz. Wer sich hinsichtlich der Kapitalmarktentwicklungen auf dem Laufenden halten möchte, kann uns im Internet, über unseren YouTube-Kanal oder auch bei LinkedIn folgen. Zögern Sie bitte nicht, uns bei Fragen direkt anzusprechen.

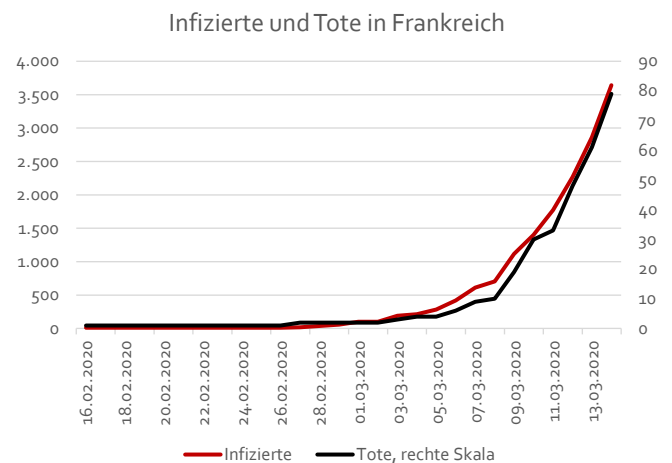
Ihr Dr. Christian Jasperneite

Die aktuelle Krise ist in erster Linie eine epidemiologische Krise. Möchte man verstehen, welche Belastungen in den kommenden Wochen und Monaten auf Länder zukommen, muss man sich zunächst mit den Eigenschaften solcher Krisen vertraut machen. Ansteckungsbedingte Krankheitsverläufe weisen oftmals ein exponentielles Wachstum auf. Diese Art von Wachstum zeichnet sich dadurch aus, dass erst ein schleichender Prozess zu beobachten ist, der sich dann innerhalb kurzer Zeit extrem dynamisch entwickelt. Es ist seit vielen Jahren bekannt, dass es Menschen schwerfällt, die Konsequenzen eines exponentielles Wachstums intuitiv zu verstehen, da man im alltäglichen Leben nur sehr selten oder gar nicht mit exponentiellen Prozessen konfrontiert wird. Das erklärt auch, warum der Aktienmarkt sehr lange sehr entspannt mit der Corona-Krise umgegangen ist. Man konnte sich einfach nicht vorstellen, dass aus zunächst sehr wenigen Infizierten und noch weniger Toten eine Krise mit globalem Ausmaß werden konnte. Inzwischen scheint in einigen Ländern allerdings das Schlimmste vorbei zu sein. China gelang es mit teilweise drakonischen Maßnahmen, die Infektionskette wirkungsvoll zu unterbrechen. Die Maßnahmen waren allerdings oftmals so drastisch, dass sie mit dieser Eingriffsintensität in einer westlichen Demokratie unvorstellbar wären. Aber auch Südkorea ist es mit etwas weniger drakonischen Maßnahmen gelungen, die Lage zu stabilisieren. Für sehr viele andere Länder gilt aber nach wie vor die Einschätzung, dass sich sowohl der Zahl der Infizierten als auch die Zahl der Toten exponentiell entwickelt. In vielen Ländern steckt ein Infizierter derzeit etwa zwei weitere Personen an (man hier spricht von einer Basisreproduktionszahl von 2), und für diesen Ansteckungsprozess werden beim Corona-Virus

in etwa fünf Tage gebraucht (hier spricht man von einem seriellen Intervall von fünf Tagen).



Dieser Prozess ist beispielsweise in Frankreich, Spanien, Großbritannien, den USA, Iran und Deutschland und natürlich auch in Italien in vollem Gang. Dabei fällt auf, dass die Kurve der Infizierten der Kurve der Toten immer ein wenig „vorausleitet“.

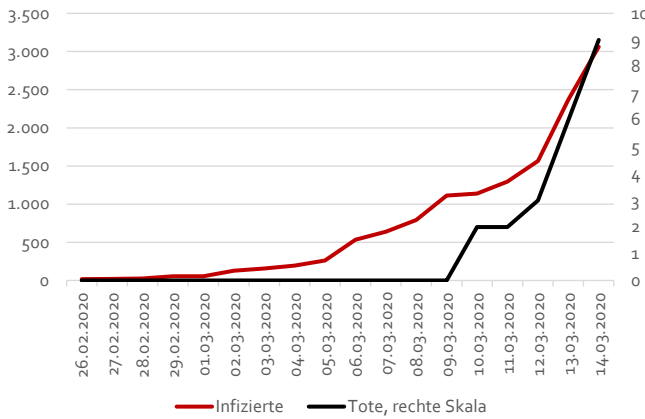


Vergleicht man die Verläufe der Kurven auf der Zeitachse, fällt allerdings auf, dass diese Kurven nicht

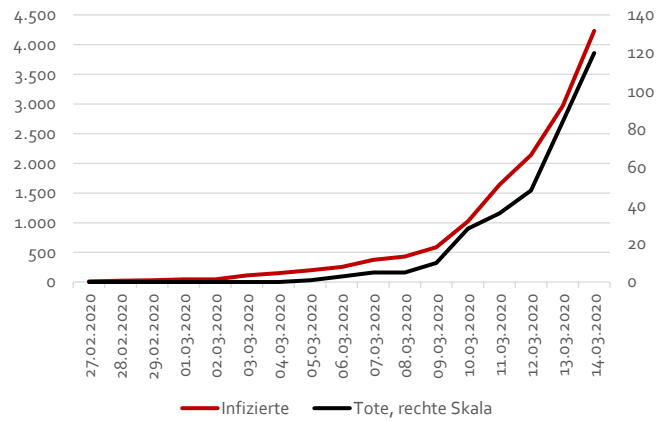
Konjunktur und Strategie

„übereinander“ liegen, sondern eher gestaffelt. Das ist auch logisch, denn der Virus ist nicht in jeder Region gleichzeitig ausgebrochen, sondern zunächst in China, dann in Südkorea und Japan und dem Iran, bevor dann die Krise in Europa und vor allem in Italien ankam.

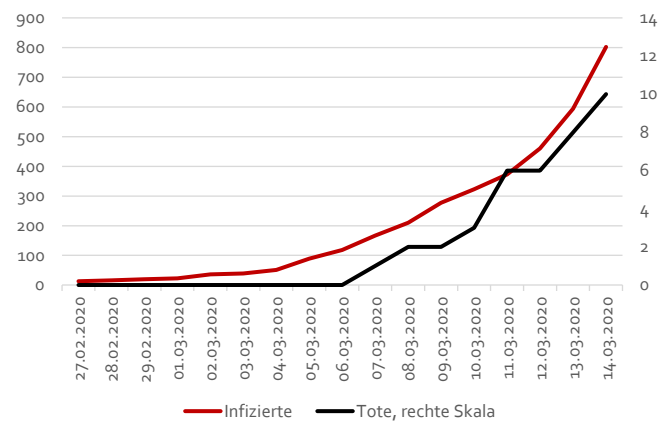
Infizierte und Tote in Deutschland



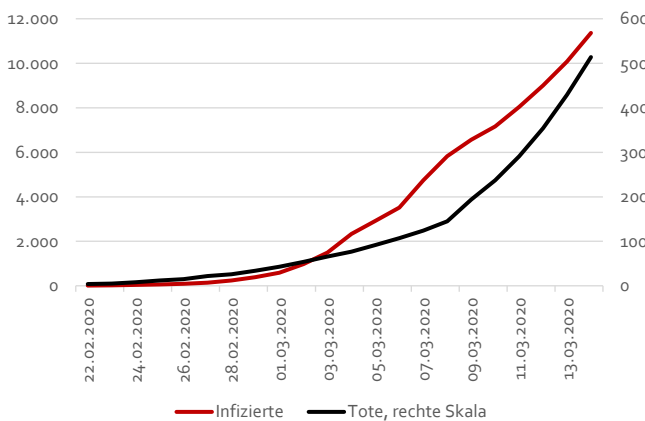
Infizierte und Tote in Spanien



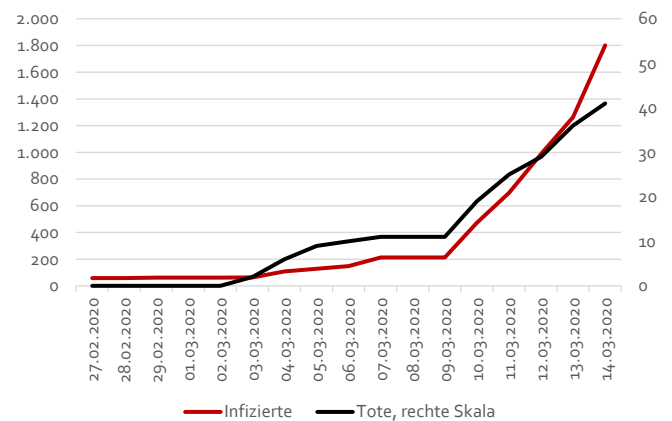
Infizierte und Tote in Großbritannien



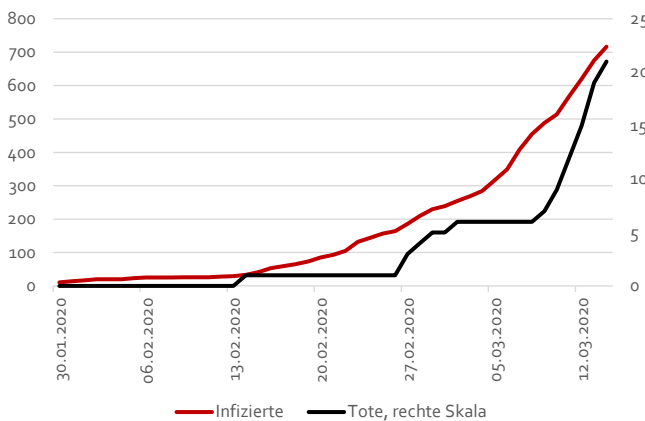
Infizierte und Tote im Iran



Infizierte und Tote in den USA



Infizierte und Tote in Japan



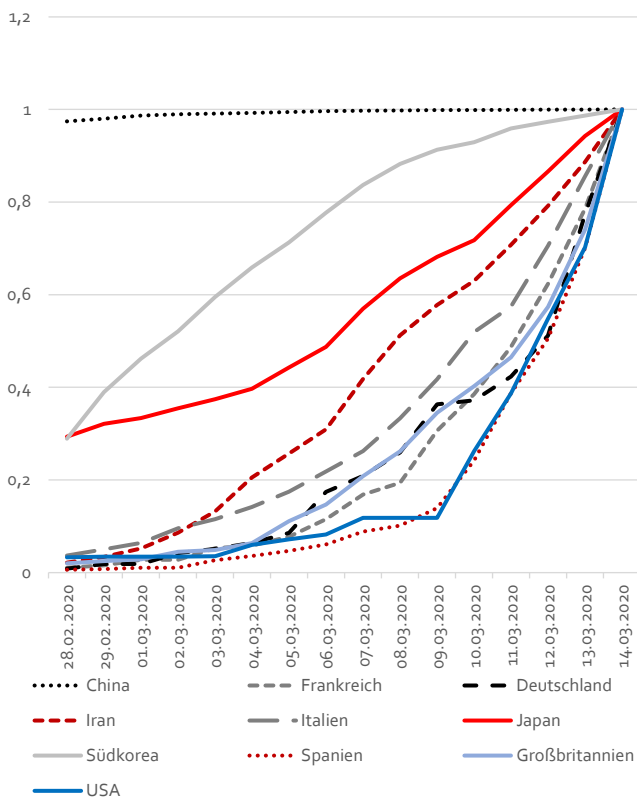
Es existieren viele Spekulationen darüber, warum Italien der Herd für die Infektionen in Europa werden konnte. Eine mögliche Erklärung ist in der hohen Korrelation zwischen italienischen Gebieten mit hoher Infektionsrate und den Gebieten mit einem hohen Anteil (illegaler) chinesischer Arbeiter in Modefabriken zu se-

Konjunktur und Strategie

hen, die dort unter teilweise unmenschlichen Umständen „just in time“ Modeartikel für Europa produzieren.

Aber wie sieht diese Staffelung der Infektionskurven im Detail aus? Startet man die Betrachtung Ende Februar und verwendet standardisierte Infektionskurven, die alle bei dem Wert eins enden, so fällt auf, das China nahezu keinen Anstieg mehr erlebt, die Kurve in Südkorea abflacht und Japan sowie der Iran auch schon vergleichsweise früh von der Entwicklung betroffen waren. Die Fläche unterhalb der jeweiligen Kurven kann genommen werden, um eine Maßzahl zu bestimmen, wie weit Länder mit der Infektion schon vorangeschritten sind. In dieser Logik wären Spanien, die USA und Frankreich die Länder, denen noch besonders viel bevorsteht, und auch Deutschland und Großbritannien befinden sich eher noch am Anfang dieser Entwicklung.

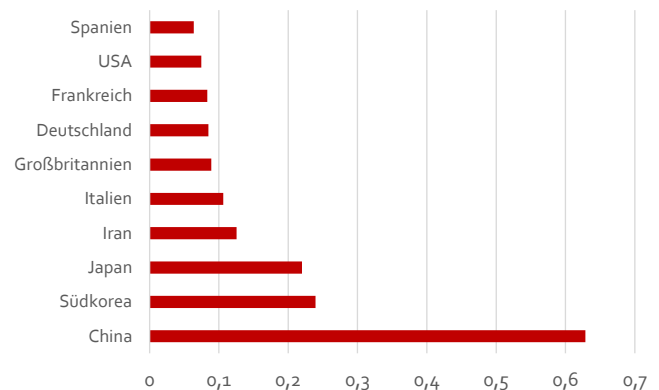
Standardisierter Verlauf der Infektionen in verschiedenen Ländern (der 14.3.2020 ist auf 1 gesetzt)



Da die Kurven einem gestaffelten Verlauf folgen, können nun die Länder, die etwas später betroffen waren, von den zuvor betroffenen Ländern lernen. Die Haupte Erkenntnis ist dabei sehr einfach und lässt sich auf die folgende Formel bringen: Viel hilft viel. Je länger man wartet und je zögerlicher interveniert wird, umso schlimmer kommt es in der Zeit danach. Aber warum

sind Länder überhaupt bereit, drakonische Maßnahmen zu ergreifen und scheinbar in komplette Panik zu verfallen, wenn die allermeisten infizierten Menschen nur geringe oder gar keine Symptome entwickeln und in einem gut funktionierenden Gesundheitssystem wie Deutschland bisher nur vergleichsweise wenig Tote zu beklagen sind? Die Antwort ist relativ einfach und stützt sich auf Zahlen, die jetzt weitgehend gesichert aus China und Italien vorliegen. So scheint bei Berücksichtigung der Dunkelziffer der nicht erfassten und nicht getesteten Corona-Kranken die Sterberate bei etwa einem Prozent zu liegen, wenn eine hochwertige intensivmedizinische Betreuung möglich ist. Bricht diese intensivmedizinische Betreuung zusammen, steigt die Sterberate sprunghaft an und kann dann leicht bei dem 30fachen Wert (!) der Sterberate einer Grippe liegen. So ist es wenig überraschend, dass Regierungen alles daran setzen müssen, den Infektionsverlauf zeitlich so zu strecken, um eine intensivmedizinische Betreuung der Schwerkranken Patienten zu ermöglichen eine Zusammenbruch des Gesundheitssystems zu vermeiden, so wie es in Teilen Chinas beobachtet werden konnte und in Italien beobachtet werden kann.

Maßzahl für den relativen Fortschritt im epidemischen Verlauf (je kleiner der Wert, umso früher das Stadium der Entwicklung)

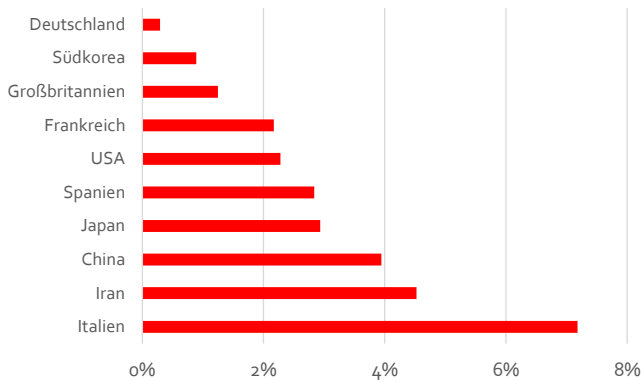


Wir wollen im Folgenden der Frage nachgehen, ob es in den westlichen Demokratien gelingen kann, die Situation im Gesundheitswesen beherrschbar zu halten, oder ob mit einem zeitweiligen Versagen auf breiter Front zu rechnen ist. Um diese Frage zu beantworten, muss zunächst abgeschätzt werden, wie viele Infizierte es tatsächlich in den verschiedenen Ländern gibt. Die veröffentlichten Fallzahlen sind dafür kein guter Ratgeber, da in unterschiedlichen Ländern unterschiedlich intensiv und effektiv getestet wird. Das wird deutlich, wenn man beispielsweise die scheinbare Sterblichkeit dadurch

Konjunktur und Strategie

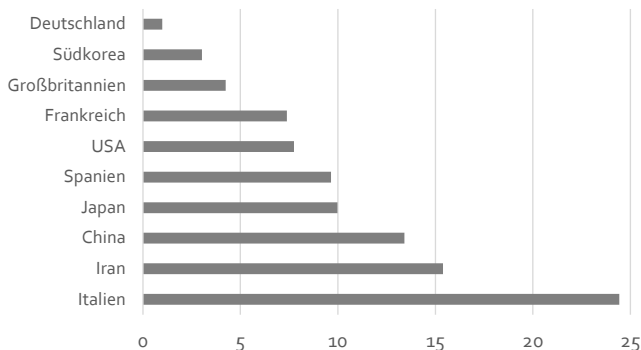
berechnet, dass man die Todesfälle durch die Zahl der positiv getesteten Corona-Infizierten teilt.

Scheinbare Sterblichkeit (aktuelle Todesfälle geteilt durch aktuelle Zahl der Infizierten)



Die obige Grafik zeigt eine extreme Spreizung in der scheinbaren Sterblichkeit. Diese wird noch leichter zu interpretieren, wenn der Wert für Deutschland auf eins gesetzt wird. Dann liegt Italien relativ zu Deutschland bei einem Faktor von 24 in der Sterblichkeit.

Relative scheinbare Sterblichkeit (aktuelle Todesfälle geteilt durch aktuelle Zahl der Infizierten; Deutschland = 1),



Das liegt zum einen kleinen Teil an einem kollabierenden Gesundheitssystem, aber zu einem viel größeren Teil an der mangelnden Erfassung der Infizierten. Mit anderen Worten: Es gibt in Italien (und auch im Iran und in anderen Ländern) dramatisch (!) viel mehr Infizierte als offiziell bekannt ist. Doch wie lässt sich diese Zahl abschätzen? Wir haben dazu zwei Methoden entwickelt, die zu ähnlichen Ergebnisse kommen. Im ersten Fall unterstellen wir, dass die Dunkelziffer der nicht erkannten Corona-Fälle in Deutschland bei dem Faktor drei liegt. Das bedeutet, dass auf einen erkannten Erkrankten drei weitere noch nicht positiv getestete Patienten kommen. Auf Basis der Zahlen vom 14.3. würde es dann etwa 12.000 Infizierte in Deutschland geben. Wenn man nun unterstellt, dass die Sterblichkeit etwa

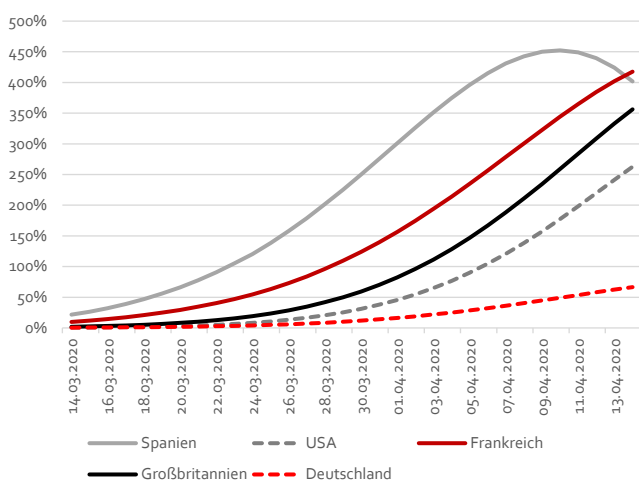
überall gleich hoch ist (bis auf Italien und Iran, dort ist sie derzeit höher), kann man aus den vermutlichen Infektionszahlen anhand des Faktors aus der obigen Grafik auf die vermutlich tatsächlich infizierten Personen schließen. Wem diese Methode zu unsicher erscheint, kann ein anderes Gedankenexperiment machen. So können wir davon ausgehen, dass die Zahl der Toten vergleichsweise gut erfasst wird. Die Dauer vom Krankheitsbeginn bis zur intensivmedizinischen Betreuung liegt bei schweren Verläufen bei etwa 12 Tagen, bei extrem schweren Verläufen tritt im Durchschnitt drei Tage später der Tod ein. Das bedeutet, dass in diesen 15 Tagen drei Zyklen eines sog. seriellen Intervalls durchlaufen werden. Ein serielles Intervall ist die Zeit, in der ein Infizierter weitere Personen ansteckt, die Zahl der Personen hängt von der Infektiosität und den staatlichen Maßnahmen ab und liegt bei etwa 2 (oder sogar mehr, wir unterstellen aber einen Wert von 2). Damit kann man mit relativ einfacher Mathematik und der Annahme einer Sterberate von 1% bestimmen, wie viele Menschen vor etwa 15 Tagen vom Virus infiziert waren und wie viele Menschen jetzt betroffen sind. Beide Methoden führen zu recht ähnlichen Ergebnissen, was uns darin bestätigt, dass diese Berechnungen nicht signifikant falsch sein können. Eine große Unsicherheit besteht vor allem bei Italien und dem Iran, da hier Annahmen über die Sterblichkeit angesichts eines schon jetzt überforderten Gesundheitssystems schwer zu treffen sind.

Geschätzte Zahl der am 14.3.2020 tatsächlich infizierten Menschen		
	Methode 2	Methode 1
Italien	700.000	692.000
Iran	355.000	350.000
Spanien	166.000	163.000
Frankreich	109.000	108.000
Südkorea	100.000	98.000
USA	57.000	56.000
Japan	29.000	29.000
Großbritannien	14.000	14.000
Deutschland	12.000	12.000

Mit diesen geschätzten aktuellen Fallzahlen können nun Projektionen über die Belastung des Gesundheitssys-

tems gemacht werden. Dazu haben wir die aktuellen Wachstumsraten der Infektionen zunächst fortgeschrieben, für die kommenden Wochen aber eine Abflachung der Wachstumsrate auf 30% der aktuellen Wachstumsrate unterstellt. Damit gehen wir in unseren Simulationen davon aus, dass die staatlichen Notmaßnahmen nun beginnen zu greifen. Für Spanien haben wir sogar einen noch etwas stärkeren Rückgang unterstellt, da dort die Maßnahmen seit dem Wochenende besonders drastisch zu sein scheinen. Wenn man dann optimistisch unterstellt, dass nur etwa ein Prozent der neuen Infektionen perspektivisch intensivmedizinisch betreut werden muss, und diese resultierenden Fallzahlen in Relation zu den vorhandenen Betten stellt, zeigt sich schnell, dass vor allem Spanien, Frankreich, Großbritannien und die USA in massive Probleme laufen werden, aber selbst das deutsche Gesundheitswesen mit seiner sehr hohen Anzahl an Intensivbetten und seiner noch geringen Fallzahl an seine Grenzen stoßen wird.

Auslastung der Intensivbetten bei projektierten Wachstumsraten der Infizierten, Berechnung Methode I



An dieser Stelle wollen wir aber eines ganz deutlich machen: Wir sind Volkswirte und keine Virologen, doch haben wir uns mit der Thematik ausreichend gut auseinandergesetzt, so dass keine extrem groben Fehler in den Berechnungen enthalten sein sollten. Trotzdem liegt es in der Natur der Sache, dass solche Berechnungen mit hohen Fehlerquoten einhergehen. Daher sind auch weniger die absoluten Werte der obigen Grafik aussagekräftig, sondern vor allem die Tendenzaussage. Und die könnte klarer nicht sein. Selbst bei Berücksichtigung einer erheblichen Fehlertoleranz werden viele westliche Gesundheitssysteme an ihre Grenzen kommen, manche könnten zeitweise kollabieren. Man kann

davon ausgehen, dass ähnliche Berechnungen derzeit überall in der Welt angestellt werden. Das ist auch der Grund, warum nun doch in recht schneller Folge in immer mehr Ländern weitreichende Notfallmaßnahmen in Gang gesetzt werden. Denn der einzige Weg, einen Kollaps des Gesundheitssystems zu verhindern, besteht jetzt darin, die Infektionskurve deutlich zu verflachen und auf der Zeitachse zu strecken. Dafür reichen zwei Wochen extremer Maßnahmen nicht im Ansatz aus. Die Zeit, um die es hier geht, liegt bei einigen Monaten. Auch dazu ein schnelles Gedankenexperiment. In Deutschland liegt die Bevölkerung bei 82 Mio. Menschen. Angenommen, es stecken sich 65% der Menschen mit dem Virus an, so käme man auf 53 Mio. Infizierte im Verlauf dieser Pandemie in Deutschland. Nehmen wir weiter sehr (!) optimistisch an, dass sich aufgrund medizinischer Fortschritte in der Behandlung der Anteil der Personen, die intensivmedizinisch betreut werden muss, auf 0,5% senken ließe. Das wären noch 265.000 Fälle. Nehmen wir weiter an, dass pro Woche 15.000 Infizierte intensivmedizinisch versorgt werden können und danach das Größte überstanden haben. Dann würde das Gesundheitssystem in Deutschland nur dann nicht zusammenbrechen, wenn man den Ansteckungspfad über 18 Wochen massiv dämpfen und strecken könnte. In anderen Ländern läge der Wert noch viel höher. Wer hier davon ausgeht, dass in zwei oder drei Wochen die Normalität einkehrt, hat nicht ansatzweise den Ernst der Lage erkannt. Was bedeutet das nun für die Anlagepolitik? Wir haben in den letzten Wochen kontinuierlich die Aktienquote reduziert und werden dies zunächst auch weiter tun. Dabei haben wir aber auch die Anleihenmärkte im Blick, die trotz aller Interventionen der Notenbanken extreme Anzeichen von Stress zeigen. Da die Kursauschläge in jede Richtung im Moment extrem sind, halten wir aber Nichts von radikalen Veränderungen in der Allokationsstruktur. Die Erfahrung zeigt, dass sich Märkte stabilisieren, bevor für alle ersichtlich ein Silberstreif am Horizont zu sehen ist. Zudem ist nicht auszuschließen, dass in den kommenden Wochen erste Medikamente und Impfstoffe in klinischen Studien getestet werden. All das spricht dafür, jetzt nicht komplett die Nerven zu verlieren. Aber es spricht auch dafür, zunächst weiterhin vorsichtig zu bleiben. Übergroßer Mut wird in den kommenden Wochen vermutlich nicht belohnt werden, dafür ist die Lage zu kritisch.

Überblick über Marktdaten

	Stand 16.03.2020 18:02	Veränderung zum				
		06.03.2020 -1 Woche	12.02.2020 -1 Monat	12.12.2019 -3 Monate	12.03.2019 -12 Monate	31.12.2019 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	21196	-18,0%	-28,3%	-24,7%	-17,1%	-25,7%
S&P 500	2504	-15,8%	-25,9%	-21,0%	-10,3%	-22,5%
Nasdaq	7287	-15,0%	-25,1%	-16,4%	-4,0%	-18,8%
DAX	8742	-24,3%	-36,4%	-33,9%	-24,1%	-34,0%
MDAX	19230	-22,3%	-34,2%	-30,1%	-22,0%	-32,1%
TecDAX	2287	-19,0%	-30,1%	-24,8%	-13,9%	-24,2%
EuroStoxx 50	2443	-24,4%	-36,6%	-34,1%	-26,1%	-34,8%
Stoxx 50	2396	-20,5%	-31,9%	-28,2%	-21,3%	-29,6%
SMI (Swiss Market Index)	8227	-15,5%	-25,8%	-21,3%	-11,8%	-22,5%
FTSE 100	5151	-20,3%	-31,6%	-29,2%	-28,0%	-31,7%
Nikkei 225	17002	-18,1%	-28,7%	-27,4%	-20,9%	-28,1%
Brasilien BOVESPA	74082	-24,4%	-36,5%	-34,0%	-24,3%	-35,9%
Russland RTS	967	-23,1%	-37,9%	-35,4%	-18,3%	-37,6%
Indien BSE 30	31390	-16,5%	-24,5%	-22,6%	-16,4%	-23,9%
China Shanghai Composite	2789	-8,1%	-4,7%	-4,3%	-8,9%	-8,6%
MSCI Welt (in €)	1882	-11,1%	-24,4%	-18,7%	-8,8%	-19,7%
MSCI Emerging Markets (in €)	891	-10,6%	-21,5%	-16,9%	-14,4%	-19,5%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund- Future	174,17	-527	15	242	963	368
Bobl- Future	135,41	-93	81	139	286	178
Schatz- Future	112,57	6	55	61	72	66
3 Monats Euribor	-0,43	5	-2	-3	-12	-5
3M Euribor Future, Dez 2020	-0,48	8	-3	-8	-34	0
3 Monats \$ Libor	0,77	-12	-93	-112	-182	-114
Fed Funds Future, Dez 2020	0,08	-13	-120	-129	-208	-1
10-jährige US Treasuries	0,79	8	-84	-111	-182	-113
10-jährige Bunds	-0,46	26	-9	-20	-52	-28
10-jährige Staatsanl. Japan	0,01	15	5	4	5	3
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,50	41	23	6	-16	-3
US Treas 10Y Performance	708,80	-0,4%	8,5%	11,3%	20,3%	11,5%
Bund 10Y Performance	696,63	0,1%	3,7%	5,0%	8,5%	5,8%
REX Performance Index	500,31	-0,7%	0,9%	0,9%	2,1%	1,4%
IBOXX AA, €	0,45	35	31	18	-13	15
IBOXX BBB, €	1,33	50	62	42	-30	42
ML US High Yield	8,29	164	240	208	141	225
Wandelanleihen Exane 25	7190	0,2%	-9,0%	-5,4%	1,2%	-6,1%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	389,17	-2,4%	-3,2%	-1,4%	-6,8%	-3,1%
MG Base Metal Index	271,50	-1,4%	-3,6%	-7,9%	-14,7%	-9,5%
Rohöl Brent	30,02	-34,1%	-46,1%	-53,4%	-55,0%	-54,7%
Gold	1512,58	-9,3%	-3,5%	3,2%	16,6%	-0,5%
Silber	15,59	-9,1%	-11,2%	-7,6%	1,3%	-13,0%
Aluminium	1639,25	-1,4%	-4,2%	-7,0%	-11,3%	-8,0%
Kupfer	5424,75	-2,9%	-5,6%	-11,5%	-16,5%	-11,8%
Eisenerz	90,13	1,1%	6,7%	-2,1%	5,6%	-1,5%
Frachtraten Baltic Dry Index	631	2,3%	49,9%	-54,5%	-2,5%	-42,1%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1161	-1,5%	2,3%	0,2%	-1,0%	-0,6%
EUR/ GBP	0,9120	5,1%	8,6%	7,6%	5,9%	7,6%
EUR/ JPY	117,98	-0,9%	-1,7%	-2,5%	-5,8%	-3,2%
EUR/ CHF	1,0558	-0,3%	-0,8%	-3,5%	-7,1%	-2,7%
USD/ CNY	6,9913	0,9%	0,3%	-0,6%	4,2%	0,4%
USD/ JPY	104,65	-0,6%	-4,9%	-4,3%	-6,0%	-3,7%
USD/ GBP	0,8172	6,5%	6,0%	7,2%	7,0%	8,3%

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Julius Böttger
+49 40 3282-2229
jboettger@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.