



KONJUNKTUR UND STRATEGIE

22. November 2018

Ausblick 2019 (I): Handelsstreit und andere politische Unwägbarkeiten belasten

In den nächsten Wochen werden wir an dieser Stelle unseren Konjunktur- und Kapitalmarktausblick für das Jahr 2019 vorstellen. Zum Start der Serie beschäftigen wir uns heute mit den konjunkturellen Perspektiven für die Weltwirtschaft und beleuchten dabei die Aussichten für die Schwellenländer und die USA. Wir rechnen mit einer globalen Wachstumsverlangsamung von 3,7 auf 3,4 Prozent. Dies liegt vor allem daran, dass sich die Konjunktur in den Industrieländern deutlich abkühlen wird. Der Brexit und die Trump-Wahl fordern einen späten Tribut.



Nach einem verheißungsvollen Beginn hat sich die konjunkturelle Dynamik im Jahr 2018 nach und nach abgeschwächt. Insbesondere politische Themen – wie der Handelsstreit zwischen den USA und China, der Brexit oder der Budgetstreit zwischen der neuen italienischen Regierung und der EU – haben die Stimmung der Unternehmen und der Privathaushalte nachhaltig belastet und zu einer Abschwächung des Investitionswachstums, der Exporte und des privaten Verbrauchs geführt. Von dieser Entwicklung sind mittlerweile die meisten Industrie- und Schwellenländer betroffen. Nur die USA konn-

ten sich dem bislang entziehen. Noch kann die Abschwächung als konjunkturelle Normalisierung gewertet werden, sollte der Streit zwischen den USA und China jedoch eskalieren, droht 2019 ein stärkerer wirtschaftlicher Rückschlag. Aufgrund ihrer Exportabhängigkeit sind dabei die Länder der Eurozone besonders verwundbar.

Globale Frühindikatoren schwächen sich ab, ...



Nach dem überraschend starken Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 2017 gingen wir davon aus, dass sich diese positive Entwicklung 2018 mindestens im selben Tempo fortsetzen würde. Doch weit gefehlt. Schon zu Beginn des Jahres geriet Sand ins Getriebe des bis dahin rund laufenden Konjunkturmotors. Sah es zunächst danach aus, als ob Sonderfaktoren für das schwächere Wirtschaftswachstum verantwortlich wären, zeigte sich in der Folgezeit, dass es sich hierbei nicht nur um ein temporäres Phänomen handelte. So blieb eine nennenswerte Erholung auch in der Folgezeit aus. Stattdessen sorgten die sich verschärfenden Töne aus dem Weißen Haus zum Thema Handel für eine stetig zunehmende Verunsicherung unter den global tätigen Unternehmen. Dies hat dazu geführt, dass sich wichtige Frühindikato-

ren, wie die der OECD oder die globalen Einkaufsmanagerindizes aus dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor, seit Jahresbeginn kontinuierlich abgeschwächt haben.

...aber geringes Rezessionsrisiko, wenn die politischen Risiken nicht die Oberhand gewinnen

Das größte Risiko für die Weltwirtschaft im nächsten Jahr besteht darin, dass sich der Handelsstreit zu einem Handelskrieg ausweitert – mit unabsehbaren Folgen für die Weltwirtschaft. Ein deutlich stärkerer konjunktureller Abschwung könnte die Folgen sein – bis hin zu einer neuen globalen Rezession. Unter der Voraussetzung, dass die Politik Vernunft walten lässt, muss es dazu aber nicht kommen. Mehr denn je ist also die Politik der Schlüsselfaktor, von dem die Entwicklung der Weltwirtschaft maßgeblich beeinflusst wird. Dies führt bei den Prognosen für das nächste Jahr zu größeren Unsicherheiten als sonst üblich.

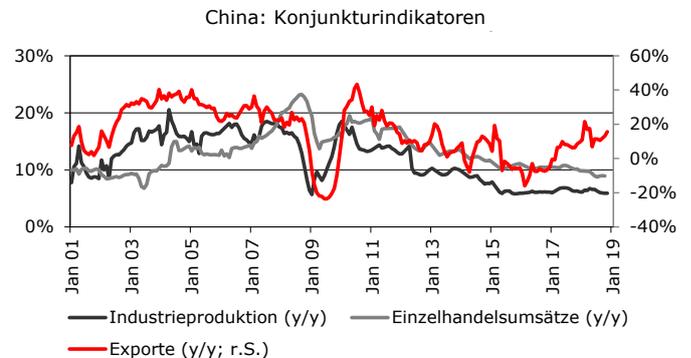
Schwellenländer: Heterogene Wirtschaftsentwicklung setzt sich fort



2018 war ein Jahr mit vielen Krisen in verschiedenen Schwellenländern. Vor allem Argentinien und die Türkei gerieten in Bedrängnis, aber auch Südafrika, Venezuela, Brasilien und der Iran sorgten für negative Schlagzeilen. Geht es nach dem IWF, bleibt das Wachstum der Schwellenländer mit 4,7 Prozent im kommenden Jahr stabil. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der Währungsfonds für die nach China größten Emerging Markets Indien, Brasilien, Russland und Mexiko von etwas höheren Wachstumsraten im Jahr 2019 ausgeht. Ob dies eine realistische Annahme ist, wird auch hier entscheidend von der Frage abhängen, wie es mit den Handelskonflikten weitergeht. Solange es keine Einigung zwischen den USA und China gibt, gehen wir davon aus, dass darunter auch die Exporte anderer Schwellenländer leiden werden. Auch wenn sich die Wirtschaftsdaten in den meisten Volkswirtschaften – abgesehen von den genannten Krisenländern – bislang

verhältnismäßig robust gezeigt haben, hat sich das Wachstum der Exporte fast überall verlangsamt.

China: Ohne „Deal“ droht eine deutliche Abschwächung



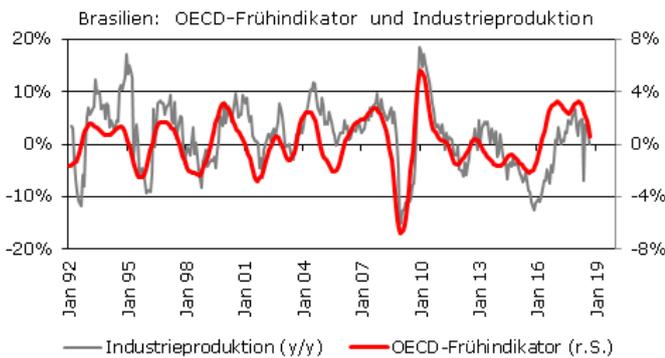
Das Wachstum der chinesischen Wirtschaft hat sich in diesem Jahr etwas abgeschwächt. So wird das reale Bruttoinlandsprodukt voraussichtlich um 6,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr wachsen (2017: 6,9 Prozent). Allerdings haben sich in jüngster Zeit die Anzeichen dafür verdichtet, dass dem Land eine stärkere wirtschaftliche Abschwächung bevorstehen könnte. Vor allem der drohende Handelskrieg mit den USA könnte dazu führen, dass das chinesische Wachstum im nächsten Jahr stärker als erwartet einknickt. Die rückläufige Entwicklung bei den Auslandsaufträgen, die sich in dem chinesischen Einkaufsmanagerindex zeigt, gibt bereits einen Vorgeschmack auf das, was mit Chinas Ausfuhren im nächsten Jahr passieren könnte: So dürften die Ausfuhren im nächsten Jahr stagnieren oder sogar sinken. Obwohl die chinesische Regierung in einem solchen Fall mit einer expansiveren Fiskalpolitik gegensteuern und die Notenbank die Geldpolitik lockern würde, gehen wir davon aus, dass sich das Wachstum der chinesischen Wirtschaft 2019 auf etwas weniger als sechs Prozent verlangsamen wird.

Günstige Aussichten in Indien

Unter den großen Schwellenländern sind im nächsten Jahr die Wachstumsaussichten Indiens am günstigsten einzuschätzen. Dies liegt daran, dass in den letzten Jahren wichtige Wirtschaftsreformen implementiert worden sind, die die Stabilität der Volkswirtschaft verbessert haben. Zudem ist Indien mit seiner jungen und zugleich weiter wachsenden Bevölkerung von 1,3 Milliarden Menschen weniger von der Entwicklung des Außenhandels abhängig als von der Binnennachfrage. Da das Pro-Kopf-Einkommen schon in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen ist und immer noch über enormes Aufholpotenzial verfügt, dürfte der Konsum auf abseh-

bare Zeit der wichtigste Wachstumsmotor bleiben. Zudem wird die Inflationsrate im kommenden Jahr sinken, wenn der Ölpreis, wie von uns erwartet, in etwa auf dem gegenwärtigen Niveau verharrt. Die damit verbundene Verbesserung der Kaufkraft spricht dafür, dass die indische Wirtschaft im nächsten Jahr mit 7,5 Prozent sogar etwas stärker wachsen wird als es 2018 mit voraussichtlich 7,3 Prozent der Fall ist.

Brasilien und Russland leiden unter den gesunkenen Rohstoffpreisen und hausgemachten Problemen



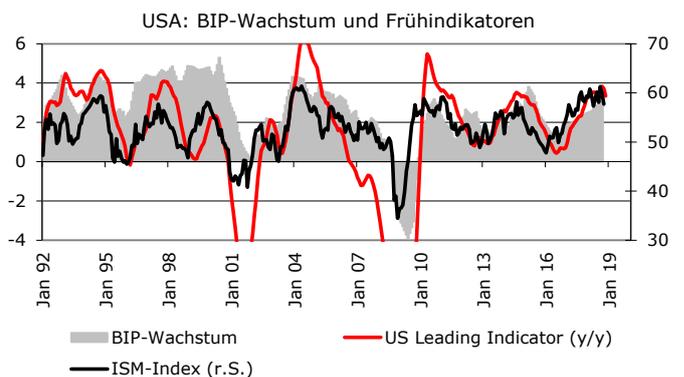
Schwieriger schätzen wir dagegen das Umfeld für Brasilien und Russland ein. Beide Länder sind sehr stark von der Entwicklung der Rohstoffpreise abhängig. Sowohl der starke Rückgang des Ölpreises als auch das sich abschwächende Wirtschaftswachstum in China wirken sich dabei belastend aus. Notwendige Wirtschaftsreformen sind von beiden Ländern in der Vergangenheit auf die lange Bank geschoben worden, sodass von dieser Seite keine Wachstumsimpulse zu erwarten sind. Auch der neue brasilianische Präsident Jair Bolsonaro hat im Wahlkampf nicht davon reden gemacht, sich als großer Reformierling einen Namen machen zu wollen, auch wenn sich die Stimmung der Unternehmen und Verbraucher nach seinem Wahlsieg verbessert hat.

Es bleibt jedoch abzuwarten, ob sich diese Stimmungsverbesserung als nachhaltig erweisen wird. Schließlich ist angesichts der gestiegenen Staatsverschuldung kaum Spielraum für eine expansivere Fiskalpolitik vorhanden. Unterstützung kann jedoch von der brasilianischen Notenbank kommen, die ihren Leitzins noch etwas senken könnte, wenn sich die Erholung des Brasilianischen Real fortsetzt. Im Unterschied zum IWF, der für Brasilien eine Wachstumsbeschleunigung von 1,4 auf 2,4 Prozent erwartet, bleibt unsere eigene Einschätzung mit einem Plus des realen BIPs von 1,8 Prozent vorsichtiger. Für Russland erwarten wir im Unterschied zum Internationalen Währungsfonds im kommenden Jahr

einen leichten Rückgang der wirtschaftlichen Dynamik. 2018 wird die russische Wirtschaft um 1,7 Prozent wachsen, für 2019 gehen wir von einer Wachstumsabschwächung auf 1,5 Prozent aus (IWF: 1,8 Prozent). Dies ist vor allem auf den Rückgang des Ölpreises sowie die anhaltenden Wirtschaftssanktionen zurückzuführen.

USA: Länge des Aufschwungs setzt 2019 eine neue Rekordmarke, ...

Die US-Wirtschaft wird im Jahr 2018 um rund drei Prozent wachsen und damit etwas stärker als von uns im vergangenen Jahr prognostiziert. US-Präsident Trump scheint damit sein Versprechen einzulösen, die Wirtschaft mit Hilfe von Steuererleichterungen und Deregulierungen „nachhaltig“ auf ein höheres Wachstumsniveau zu hieven. Die stärksten Wachstumsimpulse kommen vom privaten Verbrauch, der von der guten Lage am Arbeitsmarkt profitiert. Die offizielle Arbeitslosenquote ist so niedrig wie zuletzt vor rund 50 Jahren, gleichzeitig steigen die Löhne etwas stärker als in der Vergangenheit an, sodass die für den Konsum relevante volkswirtschaftliche Lohn- und Gehaltssumme in diesem Jahr um knapp fünf Prozent angestiegen ist. Da noch keine Trendwende am Arbeitsmarkt in Sicht ist, sollte sich der Aufschwung im nächsten Jahr fortsetzen, sodass dieser im Juni 2019 mit einer Dauer von mehr als 120 Monaten einen neuen Rekordwert erreichen würde.

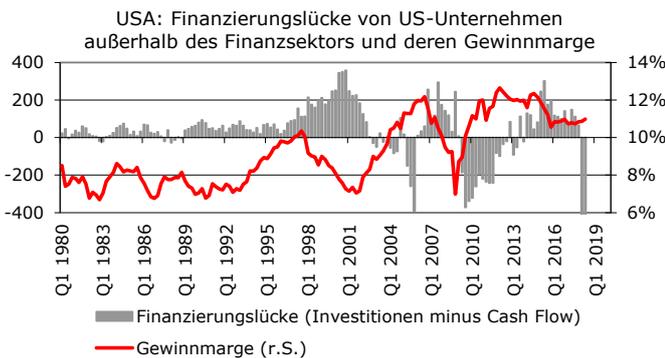


...doch schwächt sich die Konjunkturendynamik ab

Wir gehen allerdings davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum der USA im nächsten Jahr auf 2,3 Prozent abschwächen wird. Die positiven Effekte der Steuersenkung nehmen ab und die gestiegenen US-Zinsen wirken sich ebenfalls wachstumsdämpfend aus. Hinzu kommt, dass das Potenzialwachstum, also das bei normaler Auslastung der Produktionskapazitäten zu erwartende Wachstum, nur auf rund zwei Prozent zu veranschlagen ist. Ein nachhaltiges Wachstum von drei

Konjunktur und Strategie

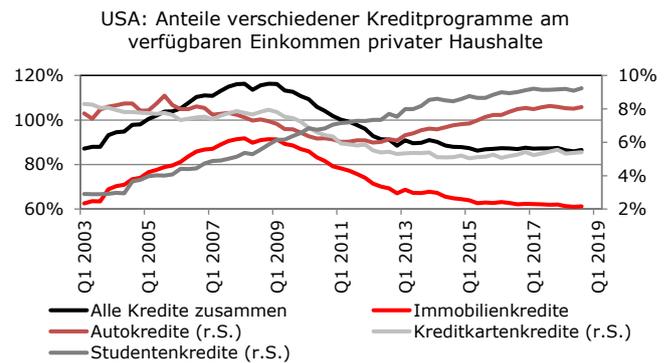
Prozent ist – zumindest derzeit – nicht in Sicht. Dies könnte sich dann ändern, wenn die US-Unternehmen ihre Investitionen und damit auch die Produktivität erhöhen. Allerdings ist davon bislang nur wenig zu sehen. Zwar haben die US-Unternehmen ihre Investitionen seit im Jahr 2017 deutlich ausgeweitet, doch ist nicht zu erkennen, dass die Steuersenkungen zu Beginn des Jahres 2018 zu einem zusätzlichen positiven Impuls geführt hätten. Im Gegenteil, im dritten Quartal sind die Investitionen fast gar nicht mehr angestiegen. Dies mag ein temporärer Effekt sein, da die Investitionsausgaben der Unternehmen von Quartal zu Quartal kräftigen Schwankungen unterliegen. Zudem hat die Steuerreform den Unternehmen so viel Geld in die Kassen gespült, dass die Mittel für zusätzliche Investitionen durchaus vorhanden sind. Es bleibt aber abzuwarten, ob diese auch genutzt werden. Solange die Forderungen nach höheren US-Zöllen im Raum stehen, dürften die damit verbundenen wirtschaftlichen Unsicherheiten dazu führen, dass sich die Unternehmen mit neuen Investitionen zurückhalten.



Schulden der privaten Haushalte nicht übermäßig hoch

Das größte Problem der US-Wirtschaft stellt momentan der Immobilienmarkt dar. Aufgrund eines zu geringen bzw. unpassenden Angebots an Häusern und Wohnungen, sind die Preise in den letzten Jahren deutlich stärker gestiegen als die verfügbaren Einkommen. Zudem hat die restriktivere Geldpolitik der US-Notenbank die Hypothekenzinsen stark ansteigen lassen. Beide Faktoren haben dazu geführt, dass Immobilien immer unerschwinglicher geworden sind und sich der Immobilienmarkt abgekühlt hat. Dieser Trend wird sich 2019 fortsetzen. Einen „Crash“ am Immobilienmarkt mit ähnlich verheerenden Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft wie während der Finanzkrise erwarten wir allerdings nicht. Dies liegt daran, dass die derzeit ausstehende Summe der Hypothekenkredite mit rund 10,2 Billionen US-Dollar etwas geringer ist als es vor zehn Jahren der

Fall war und die Verschuldung in Relation zu den verfügbaren Einkommen deutlich niedriger ist als damals. Ein generelles Verschuldungsproblem der US-amerikanischen Privathaushalte besteht unseres Erachtens nicht, auch wenn die vergebenen Auto- und Studentenkredite auf ein Rekordniveau angestiegen sind. Ihr Gesamtvolumen ist aber nicht vergleichbar mit den Immobilienkrediten, sodass die daraus resultierenden Risiken für die US-Wirtschaft beherrschbar sein sollten. Das Rezessionsrisiko bleibt 2019 von daher gering.



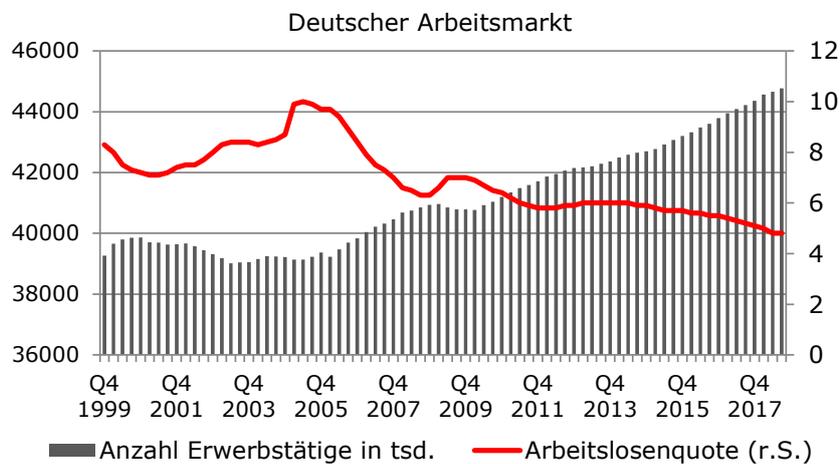
In der nächsten Woche beschäftigen wir uns an dieser Stelle mit der Frage, wie im nächsten Jahr die wirtschaftlichen Perspektiven in der Eurozone und in Deutschland einzuschätzen sind. Sollte der Handelsstreit zwischen den USA und China eskalieren, droht 2019 ein stärkerer wirtschaftlicher Rückschlag. Aufgrund ihrer Exportabhängigkeit sind die Länder der Eurozone besonders verwundbar.

Wochenausblick für die Zeit vom 26. November bis 30. November 2018

	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Veröffentlichung
D: Ifo-Geschäftsklimaindex	101,8	103,9	103,7	102,8	102,7		26. November
D: Ifo-Geschäftserwartungen	98,2	101,1	100,9	99,8	100,1		26. November
D: Ifo-Lageeinschätzung	105,6	106,7	106,6	105,9	105,5		26. November
D: GfK Konsumklima	10,7	10,6	10,5	10,6	10,6	10,5	28. November
D: vorl. Inflationsrate, m/m	0,3%	0,1%	0,4%	0,2%	0,2%		29. November
D: vorl. Inflationsrate, y/y	2,0%	2,0%	2,3%	2,5%	2,4%		29. November
D: Veränderung Arbeitslose in 1000	-7	-10	-23	-11	-14		29. November
D: Arbeitslosenquote	5,2%	5,2%	5,1%	5,1%	5,1%		29. November
D: Einzelhandelsumsätze, m/m	-1,0%	-0,3%	0,1%	0,4%			30. November
D: Importpreise, m/m	-0,1%	0,0%	0,4%	0,2%			30. November
E-19: M3, y/y	4,0%	3,5%	3,5%	3,6%			28. November
E-19: Geschäftsklima	1,30	1,21	1,21	1,01	1,09		29. November
E-19: Wirtschaftsvertrauen	112,1	111,6	110,9	109,8	109,2		29. November
E-19: Konsumentenvertrauen, final	-0,5	-1,9	-2,9	-2,7	-3,0		29. November
E-19: Industrievertrauen	5,8	5,6	4,7	3,0	2,7		29. November
E-19: vorl. Inflationsrate, y/y	2,1%	2,0%	2,1%	2,2%	2,3%		30. November
E-19: vorl. Kerninflationsrate, y/y	1,1%	0,9%	0,9%	1,1%	1,3%		30. November
E-19: Arbeitslosenquote, sa.	8,1%	8,1%	8,1%	8,0%			30. November

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Verstecktes Potenzial am Arbeitsmarkt



Die Arbeitslosenquote in Deutschland ist seit Jahren rückläufig. Während die Arbeitslosenquote vor der Einführung der Agenda 2010 noch bei nahe 10% lag, ist diese in den Folgejahren fast kontinuierlich zurückgegangen. Im Gegensatz zu anderen entwickelten Ländern ist die Arbeitslosigkeit sogar in der Wirtschaftskrise 2008/2009 nur geringfügig angestiegen. Mit einer Quote von aktuell 5,1% ist nahezu Vollbeschäftigung erreicht. Damit stellt sich auch die Frage, wo Arbeitskräfte für zukünftiges Wirtschaftswachstum herkommen sollen. Gerade der Mangel an Fachkräften wird in Deutschland vielfach beklagt. Das Institut der deutschen Wirtschaft beziffert diesen Mangel im deutschen produzierenden Gewerbe auf etwa 220.000

Personen. Das eigentliche Problem liegt allerdings nicht am Mangel, sondern in der Verschwendung dieser wertvollen Ressourcen. Ein signifikanter Anteil der Arbeitsleistung qualifizierter Arbeitskräfte geht in sog. Blindleistungen, also Leistungen, die nicht zur Wertschöpfung beitragen. Gerade in großen Unternehmen ist dieser Anteil durch organisatorische Ineffizienzen besonders hoch. So haben Prof. Weber et al. gezeigt, dass schon eine Reduktion dieser Blindleistungen um 10% den Mangel an Fachkräften überkompensieren könnte. Das Implementieren effizienterer Organisationsmodelle ist somit eine vielversprechende Möglichkeit dem Fachkräftemangel zu begegnen und somit Raum für weiteres Wachstum zu schaffen.

Überblick über Marktdaten

Aktienmärkte	Stand	Veränderung zum				
	22.11.2018 18:05	15.11.2018 -1 Woche	19.10.2018 -1 Monat	21.08.2018 -3 Monate	21.11.2017 -12 Monate	29.12.2017 YTD
Dow Jones	24465	-3,3%	-3,9%	-5,3%	3,7%	-1,0%
S&P 500	2650	-2,9%	-4,3%	-7,4%	2,0%	-0,9%
Nasdaq	6972	-4,0%	-6,4%	-11,3%	1,6%	1,0%
DAX	11138	-1,9%	-3,6%	-10,1%	-15,4%	-13,8%
MDAX	23093	-2,8%	-4,4%	-13,3%	-13,9%	-11,9%
TecDAX	2503	-2,7%	-5,5%	-14,5%	-3,1%	-1,0%
EuroStoxx 50	3127	-2,0%	-2,6%	-8,4%	-12,6%	-10,8%
Stoxx 50	2882	-1,5%	-2,0%	-6,5%	-9,3%	-9,3%
SMI (Swiss Market Index)	8781	-1,0%	-1,0%	-3,3%	-5,8%	-6,4%
FTSE 100	6960	-1,1%	-1,3%	-8,0%	-6,1%	-9,5%
Nikkei 225	21647	-0,7%	-3,9%	-2,6%	-3,4%	-4,9%
Brasilien BOVESPA	87311	1,6%	3,7%	16,1%	17,0%	14,3%
Russland RTS	1138	0,6%	1,0%	6,2%	-0,8%	-1,4%
Indien BSE 30	34981	-0,8%	1,9%	-8,6%	4,5%	2,7%
China Shanghai Composite	2645	-0,9%	3,7%	-3,2%	-22,4%	-20,0%
MSCI Welt (in €)	1985	-2,9%	-3,2%	-7,0%	-0,4%	-0,8%
MSCI Emerging Markets (in €)	975	-1,5%	0,9%	-5,8%	-13,0%	-11,5%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	160,58	-23	118	-266	-250	-110
Bobl-Future	131,63	-13	48	-72	-16	2
Schatz-Future	111,96	-4	2	-6	-29	-1
3 Monats Euribor	-0,32	0	0	0	1	1
3M Euribor Future, Dez 2018	-0,31	0	-1	-2	-3	0
3 Monats \$ Libor	2,68	4	20	37	122	98
Fed Funds Future, Dez 2018	2,29	0	0	7	50	0
10-jährige US Treasuries	3,06	-5	-14	21	70	65
10-jährige Bunds	0,37	1	-6	4	2	-5
10-jährige Staatsanl. Japan	0,10	-1	-5	1	7	5
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,06	-3	-8	6	8	7
US Treas 10Y Performance	558,14	0,5%	1,1%	-1,4%	-4,1%	-4,0%
Bund 10Y Performance	619,41	-0,1%	0,6%	-0,4%	1,3%	2,0%
REX Performance Index	485,28	-0,1%	0,2%	-0,2%	0,2%	1,0%
IBOXX AA, €	0,92	9	11	25	26	25
IBOXX BBB, €	2,03	14	26	44	87	79
ML US High Yield	7,33	8	55	81	117	118
JPM EMBI+, Index	775	-0,6%	-0,8%	-1,1%	-6,4%	-7,3%
Wandelanleihen Exane 25	7028	0,0%	-2,5%	-4,8%	-4,7%	-5,0%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	416,45	0,1%	-0,1%	0,4%	-2,7%	-3,7%
MG Base Metal Index	306,23	0,3%	-1,8%	-1,0%	-10,3%	-14,6%
Rohöl Brent	62,75	-6,6%	-21,6%	-13,5%	0,5%	-5,8%
Gold	1227,61	1,2%	0,1%	3,3%	-4,3%	-5,8%
Silber	14,52	1,8%	-0,8%	-1,7%	-14,6%	-14,6%
Aluminium	1943,00	1,9%	-2,6%	-4,3%	-5,9%	-13,9%
Kupfer	6269,00	1,1%	0,7%	4,2%	-8,8%	-13,0%
Eisenerz	74,86	-0,1%	4,8%	10,7%	20,6%	5,0%
Frachtraten Baltic Dry Index	1008	-1,2%	-36,0%	-41,9%	-27,8%	-26,2%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1406	0,9%	-0,6%	-0,8%	-2,7%	-4,9%
EUR/ GBP	0,8856	0,0%	0,5%	-1,1%	-0,1%	-0,2%
EUR/ JPY	128,83	0,5%	-0,2%	1,4%	-2,3%	-4,6%
EUR/ CHF	1,1341	-0,2%	-0,7%	-0,3%	-2,6%	-3,1%
USD/ CNY	6,9303	-0,1%	0,0%	1,2%	4,5%	6,5%
USD/ JPY	113,06	-0,5%	0,4%	2,5%	0,5%	0,3%
USD/ GBP	0,7766	-0,7%	1,3%	-0,1%	2,7%	5,1%

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

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

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

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

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

Julius Böttger
+49 40 3282-2229
jbottger@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.