



Rezo und Greta katapultieren die Grünen in stratosphärische Höhen – doch profitiert am Ende auch das Klima?

Zunächst einmal das Gute vorweg: Die Europawahl hätte schlimmer ausfallen können. Viele europaskeptische und populistische Parteien haben quer durch alle Länder „Achtungserfolge“ erzielt, aber ein glatter Durchmarsch sieht anders aus. Noch steht die Mehrheit der Wähler auf der Seite von Parteien, die sich konstruktiv und ernsthaft mit europapolitischen Fragen beschäftigen und auf einfache Antworten und Rezepte (weitgehend) verzichten. Vordergründig hat sich damit gar nicht so viel verändert; wie auch schon in den Wahlen zuvor liegt die europäische Volkspartei (EVP) erneut vor den Sozialdemokraten (S&D). Trotzdem bahnt sich mit dieser Wahl eine politische Zeitenwende an: Die klassischen Volksparteien haben dramatisch an Zuspruch verloren. Dafür gibt es in jedem Land andere Gründe. In Deutschland dürften dabei vor allem zwei Themen dominiert haben.

Zum einen erreichen die großen Volksparteien offensichtlich immer weniger die Jugend, deren Kommunikations- und Informationsverhalten im Gegensatz zu älteren Wählern komplett anders ausfällt. Zum anderen ist es vor allem den Grünen gelungen, das Thema Klimaschutz nahezu exklusiv für sich zu nutzen und politisch zu besetzen. Dass das gelungen ist, ist in gewisser Weise eine Meisterleistung, denn bei Licht betrachtet gibt es zwischen den großen Parteien hinsichtlich Lageeinschätzung, Zielsetzung und Instrumenteneinsatz gar keine gewaltigen Unterschiede.

De facto trägt die Klima- und Energiepolitik der aktuellen Bundesregierung ohnehin eine grüne DNA, zumal das Fundament dieser Politik mit dem Erneuerbare-

Energien-Gesetz aus dem Jahr 2000 gelegt wurde. Der damalige Umweltminister war Jürgen Trittin, und das Gesetz gilt bis heute als Keimzelle der deutschen Energiewende und Klimapolitik. Auch der Ausstieg aus der Kernkraft sowie das sukzessive Abschalten von Kohlekraftwerken tragen eine grüne Handschrift. So gesehen dürfen sich die Grünen gar nicht beschweren – wären sie an der Regierung, würde sich die deutsche Klimapolitik für einen Außenstehenden bis auf ein paar symbolpolitische Aktionen vermutlich nicht wesentlich von der aktuellen Politik unterscheiden.

Zudem stellt sich die Frage, ob sich die bisher verfolgte und von den Grünen im Fall einer Regierungsverantwortung vielleicht weiter forcierte Ausrichtung der deutschen Klimapolitik überhaupt als zielführend erweist. Denn angesichts des extremen Aufwandes, den Deutschland in diesem Bereich betreibt, sind die Ergebnisse mehr als mager. So liegen die aktuellen CO₂-Emissionen in Deutschland in etwa auf dem Niveau des Jahres 2009. Es ist fast eine Ironie der Geschichte: In etwa seit dem Jahr, wo die sog. EEG-Umlage massiv gestiegen ist, stagnieren die CO₂-Emissionen, während sie in den Jahren zuvor kontinuierlich gesunken sind. Das steht in einem starken Kontrast zu Ländern wie Frankreich oder Italien, die nicht unbedingt dafür bekannt sind, Klimapolitik in den Vordergrund zu stellen.

Auch bei der jetzigen Europawahl dominierten in Frankreich und Italien im Gegensatz zu Deutschland eher innenpolitische Themen und europafeindliche Thesen, aber keine klimapolitischen Überlegungen. Trotzdem ist in diesen Ländern ein kontinuierlicher Abbau

der CO₂-Emissionen zu beobachten, wobei Frankreich auch bei CO₂-Emissionen pro Kopf geradezu dramatisch besser dasteht als Deutschland. In Frankreich lag der Wert für CO₂-Emissionen pro Kopf im Jahr 2000 bei 5,99 Tonnen pro Jahr und fiel bis 2016 auf 4,38 Tonnen. Das entspricht einem Rückgang von fast 27%. In Deutschland lag der Wert im Jahr 2000 bei 9,97 Tonnen und ging bis 2016 auf 8,88 Tonnen zurück. Das ist ein nur zehnpromentiger Rückgang, wobei das absolute Niveau in Deutschland aktuell auch noch 103% höher liegt als in Frankreich! Was für ein Armutszeugnis für ein Land, das mit grünen klimapolitischen Konzepten Milliardenbeträge ausgibt, keine Effekte damit erzielt und trotzdem als klimapolitischer Weltverbesserer auftritt.

Selbst die USA unter der Führung des treibhauseffektverneinenden Präsidenten Trump machen es besser: Zwar lag der Wert der wenig energieeffizienten US-Amerikaner im Jahr 2000 bei noch 20,3 Tonnen pro Kopf, doch ging dieser Wert bis zum Jahr 2016 auf 14,95 zurück, obwohl die USA klimatisch (Bedarf an Klimaanlage) und geographisch (lange Fahrstrecken für Transporte und Berufspendler) strukturell in einer solchen Statistik benachteiligt sind. Die Rückgänge in den USA sind trotzdem so drastisch, dass die USA bei Fortsetzung dieses Trends Deutschland in 15 Jahren im CO₂-Ausstoß eingeholt haben könnten. Wie kann das sein?

Auch wenn es weh tut, dies zu sagen: Ein Teil des Problems hängt mit einer heftigen ideologischen Ausrichtung der deutschen Energie- und Klimapolitik zusammen. Insbesondere bei den Grünen herrscht ein extremer Glaube an staatliche Interventionen und Subventionen für oberflächlich betrachtet „saubere“ Technologien, ohne jedoch hinreichend physikalischen und ökonomischen Sachverstand mit in die Überlegungen einzubeziehen. Statt auf maximal effiziente Instrumente zu setzen, scheint es eher auszureichen, Instrumente zu finden, bei denen man sich irgendwie „wohl fühlt“, weil es ja so falsch nicht sein kann, Windkraft und Solarenergie zu fördern. Und genau das ist die Basis des Energie-Einspeisegesetzes, das von den Grünen erdacht und am liebsten weiter ausgebaut werden würde. Inzwischen führen die Effekte dieses Gesetzes aber dazu, dass Betreiber von EEG-Anlagen zunehmend Strom in Netze einspeisen, der in dem Moment gar nicht benötigt wird. Das destabilisiert die Stromfrequenz und damit den Bedarf für eine Sekundärregelleistung aus Gaskraftwerken, zumal der Strom kaum für eine spätere Nutzung

gespeichert werden kann. Die Allgemeinheit zahlt massiv dafür, und profitieren tun wenige. Die Umverteilungswirkungen dieses Gesetzes sind schon fast surreal, wenn man bedenkt, dass die Urheber dieses Gesetzes durchaus eher politisch links zu verordnen sind. Die Entwicklung der EEG-Umlage spricht dabei Bände: Im Jahr 2018 wurden schon fast acht Cent pro Kilowattstunde an EEG-Umlage bezahlt. Das führt zu Stromkosten in Deutschland, die zu den höchsten in der Welt gehören.

In der EU liegen nur in Dänemark die Stromkosten noch über denen von Deutschland. In Frankreich beträgt der Strompreis in etwa die Hälfte, bei halben CO₂-Emissionen pro Kopf. Der Effizienzgrad der deutschen Klimapolitik ist bis zum heutigen Tag beschämend schlecht. Deutschland wird bis 2025 etwa 500 Mrd. Euro für die Energiewende ausgeben und erreicht dabei fast nichts. Nüchtern betrachtet grenzt das an Realsatire. Kurioserweise bleibt ein Aufschrei komplett aus, da offensichtlich kaum einer bereit ist, sich mit den harten, unbequemen Fakten zu beschäftigen und seine Rückschlüsse daraus zu ziehen.

Nun könnte man die Meinung vertreten, dass die Deutschen ihr Geld doch verbrennen können, so wie sie es wollen. Doch wenn man sich nicht nur irgendwie wohlfühlen möchte, sondern wirklich spürbare Effekte erzielen will, die zu einer globalen CO₂-Reduktion führen, macht Deutschland derzeit so ziemlich alles falsch, was man falsch machen kann. Denn Deutschland verantwortet als vergleichsweise kleines Land nur etwa zwei Prozent der weltweiten CO₂-Emissionen. Wenn Deutschland wirklich einen globalen Effekt erzielen will, muss die deutsche Politik darauf abzielen, ein gutes Beispiel abzugeben und als Prototyp für eine effiziente Klimapolitik zu dienen. Wir machen aber genau das Gegenteil. Es gibt fast kein Land auf der Welt, in dem die Vermeidungskosten für eine Tonne nicht emittiertes Kohlendioxid so hoch sind wie in Deutschland. Deutschland ist leider ein abschreckendes Beispiel dafür, wie man es nicht macht, und dafür sind urgrüne Konzepte leider maßgeblich mitverantwortlich.

Selbst wenn es uns gelingen würde, in Deutschland die CO₂-Emissionen mit interventionistischen Maßnahmen um 20% zu reduzieren – für das Weltklima wäre es vollkommen egal, für den Rest der Welt nicht praktikabel und damit auch nicht relevant. Deutschland würde Unmengen an volkswirtschaftlichen Ressourcen mit einem Zielerreichungsgrad von nahezu Null aufwenden.

Gerade so sollte eine grüne, nachhaltige Politik nicht aussehen. Es müsste doch vielmehr der Anspruch darin liegen, nach Konzepten zu suchen, die tatsächlich die Chance einer globalen CO₂-Reduktion mit sich bringen. Damit das funktioniert, müssen solche Konzepte weltweit konsensfähig und durchsetzbar sein. Die Rezepte, die in Deutschland schon angedacht und implementiert sind, funktionieren so in dieser Form leider nur in Deutschland. Die deutsche Volkswirtschaft ist (noch) leistungsfähig genug, um die immensen Kosten zu stemmen, und auch die Gesellschaft scheint bereit, die damit einhergehenden Lasten zu tragen. Aber schon in Frankreich würden die Gelbwesten bei ähnlichen Vorhaben komplett Amok laufen, und in Entwicklungsländern würde man über Belastungen, die mit EEG-ähnlichen Konzepten einhergehen, nur den Kopf schüteln.

Doch gibt es überhaupt einen Ansatz bei hohem Zielerreichungsgrad und möglichst effizientem Mitteleinsatz, der global erfolgsversprechend wäre? Aus unserer Sicht bestünde dieser Ansatz in einer extrem konsequenten Anwendung des Handels von Emissionszertifikaten. Viele haben bei diesem Ansatz ein „Störgefühl“, da es sich hier um einen Ansatz handelt, dem vergleichsweise marktkonforme Prinzipien zu Grunde liegen. Der Reflex besteht dann i.d.R. darin, die Tauglichkeit von Marktprozessen zu hinterfragen, wenn es um die Steuerung von CO₂-Emissionen geht. Doch genau in der Nutzung von Marktprozessen liegt aus unserer Sicht die Lösung.

Und so könnte ein globaler Emissionshandel im Idealfall funktionieren: Die Staaten einigen sich (am besten auf UN-Ebene) auf einen Pfad, der die Reduktion der CO₂-Emissionen für die nächsten Jahre und Jahrzehnte beschreibt. Im Rahmen der für das erste Jahr festgelegten Emissionsmenge werden Emissionszertifikate emittiert. Jeder Verursacher von CO₂-Emissionen darf diese nur noch emittieren, wenn er dafür ein Zertifikat aufweist. Das gilt für Kraftwerke, Fluggesellschaften, Industrieunternehmen, aber auch für Haushalte. Da bei Haushalten die technische Umsetzung schwer wäre, müssten praktikable Lösungen gefunden werden, die beispielsweise darin bestehen, dass Lieferanten bzw. Händler von Benzin, Gas oder Öl diese Leistung erbringen und im adäquaten Umfang Zertifikate erwerben. Jedes Jahr würde analog zum geplanten CO₂-Absenkungspfad ein Teil der Zertifikate eingezogen. Auf diese Weise würde ganz automatisch auch die emittierte Menge von CO₂ sinken – und zwar bei konsequenter Anwendung exakt in dem Maße, wie es politisch

vorgegeben ist. Der gewaltige Vorteil der Lösung besteht darin, dass nun jeder „Verschmutzer“ für sich überlegen muss, ob er bereit ist, einen (schwankenden) Marktpreis für Zertifikate zu zahlen, oder ob es sinnvoll ist, beispielsweise durch den Einsatz anderer Technologien CO₂-Emissionen zu reduzieren.

Durch die konsequente Umsetzung dieser Idee besteht nicht mehr die Gefahr, dass der Staat einen spezifischen Weg zur CO₂-Reduktion „diktiert“. Vielmehr entsteht durch wirtschaftliche Anreize nahezu automatisch ein effizienter Weg zur CO₂-Reduktion. Die Politik gibt den Pfad vor, und der Markt fungiert im Sinne eines Such- und Entdeckungsprozesses als Pfadfinder, um die volkswirtschaftlich kostengünstigste Variante zu finden, um diesen Pfad zu beschreiten. Ist das ein realistisches Szenario für die nächsten fünf Jahre? Vermutlich nicht, denn im Detail wären viele Fragen zu klären. Würde es sich lohnen, diesen Weg trotzdem zu beschreiten und dafür zu kämpfen? Aus unserer Sicht gibt es hier ein ganz klares Ja.

Dumm nur, dass die Grünen (sowie auch die SPD und die Linken) gerade zu diesem Instrument ein gespaltenes Verhältnis haben und keine konsequente, globale Implementierung anstreben. Eigentlich wäre das ein grünes Projekt, mit dem man in die Geschichtsbücher eingehen könnte. Stattdessen drängt sich dem außenstehenden Betrachter der Eindruck auf, dass die Grünen im Stillen schon längst die Hoffnung aufgegeben haben, dass es auf globaler Ebene zu einer zielführenden Lösung kommt. Dann wäre die ganze propagierte Klimapolitik in Deutschland allerdings ein gewaltiger Etikettenschwindel, bei dem es eigentlich gar nicht mehr um Klimaeffekte geht. Die „Klimakeule“ diene dann nur noch als Vorwand und effizientes Vehikel, um die Gesellschaft umzuformen. Im Fokus stünde dann nicht mehr der ernsthafte Versuch, das Klima zu retten, sondern einfach eine grüne Ideologie umzusetzen. Das ist mehr als schade: Die Grünen hätten die Möglichkeit, sich diese Ideen auf ihre Fahnen zu schreiben und nicht nur ideologische Wohlfühleffekte zu produzieren, sondern einen echten Klimaeffekt. Die Grünen werden mit höchster Wahrscheinlichkeit in der nächsten Bundesregierung sitzen. Wir drücken den Grünen im Sinne des Klimas ganz ernsthaft die Daumen, dass sie diese Chance tatsächlich auch unideologisch nutzen - ohne Symbolpolitik, dafür global bezahlbar und mit messbaren Effekten! Wenn die Grünen den Mut dazu aufbringen, werden Sie tatsächlich in die Geschichtsbücher eingehen.

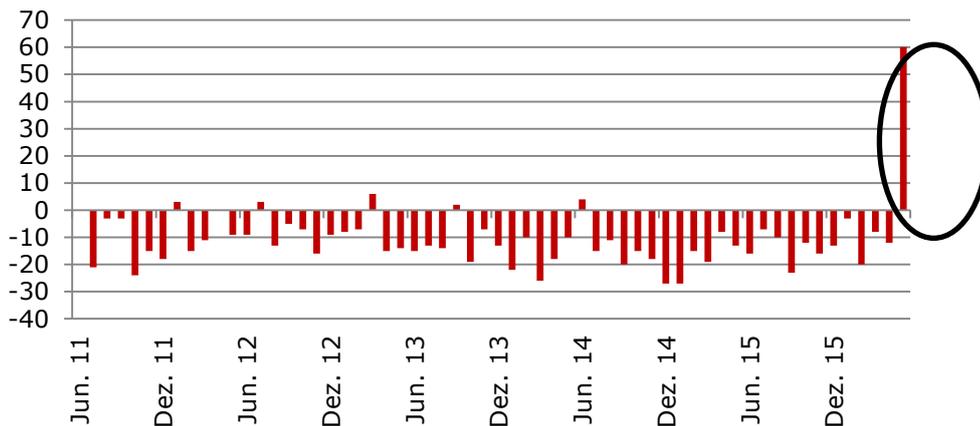
Wochenausblick für die Zeit vom 3. bis 7. Juni 2019

	Dez	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Veröffentlichung
D: Einkaufsmanagerindex ver. Gew., final	51,5	49,7	47,6	44,1	44,4	44,3	3. Juni
D: Einkaufsmanagerindex Dienstl., final	51,8	53,0	55,3	55,4	55,7	55,0	5. Juni
D: Auftragseingänge, m/m	1,0%	-2,1%	-4,0%	0,6%	0,2%		6. Juni
D: Auftragseingänge, y/y	-4,5%	-3,5%	-8,0%	-6,1%	-5,3%		6. Juni
D: Industrieproduktion, m/m	0,8%	-0,1%	0,4%	0,5%	0,1%		7. Juni
D: Industrieproduktion, y/y	-2,5%	-2,1%	0,1%	-0,8%	0,1%		7. Juni
E-19: Einkaufsmanagerindex ver. Gew., final	51,4	50,5	49,3	47,5	47,9	47,7	3. Juni
E-19: vorl. Inflationsrate, y/y	1,5%	1,4%	1,5%	1,4%	1,7%	1,5%	4. Juni
E-19: Arbeitslosenquote, sa.	7,9%	7,8%	7,8%	7,7%	7,7%		4. Juni
E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl., final	51,2	51,2	52,8	53,3	52,8	52,5	5. Juni
E-19: Produzentenpreise m/m	-0,8%	0,3%	0,1%	-0,1%	0,5%		5. Juni

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Arbeitslosigkeit steigt

Deutschland: Veränderung der Arbeitslosenzahlen ggü. Vorjahr (in Tausend)



Das haben wir zuletzt vor fast zwei Jahren gesehen: einen Anstieg der Arbeitslosigkeit. Saisonbereinigt betrug der Anstieg der Arbeitslosenzahlen 60.000. Man muss bis zur Finanzkrise zurückgehen, um einen derartigen Anstieg ausfindig zu machen. Lange Zeit schien es, als könne die abkühlende Konjunktur dem Arbeitsmarkt nichts ausmachen. Wer glaubte, dies würde sich auf ewig fortsetzen wurde nun also eines besseren belehrt. Mit der Zunahme der Zahl der Arbeitslosen ist auch die Arbeitslosenquote von ihrem Rekordtief von 4,9% auf jetzt 5,0% (saisonbereinigt) angestiegen. Allerdings ist ein Großteil dieses Anstieges auch auf einen Sonderfaktor (Prüfaktivitäten zum Arbeitsvermittlungstatus von Arbeitslosengeld II-Berechtigten) zurückzuführen. Im Arbeitsmarktbericht wird aufgeführt, dass dieser Sonderfaktor die Zahl der Arbeitslosen um

40.000 erhöht hat. Damit ist der Anstieg zwar nicht mehr so gravierend, aber dennoch macht es den Anschein, als hätte der Arbeitsmarkt seinen Höhepunkt mittlerweile erreicht. Auch anderweitig zeigen sich zwar weiterhin gute Zahlen für den Arbeitsmarkt, aber mit schlechter werdender Tendenz. Dies gilt sowohl für die Zahl der Erwerbstätigen, die weiter anstieg jedoch mit geringeren Zuwächsen, als auch für die Nachfrage nach neuen Mitarbeitern, die sich zwar weiterhin auf einem hohen Niveau befindet, jedoch leicht rückläufig ist. Der Arbeitsmarkt war über die letzten Jahre das Rückgrat des deutschen Konjunkturaufschwungs. Der Anstieg der Erwerbstätigkeit dürfte die Binnenkonjunktur auch weiter stützen, dennoch verliert der Trend an Schwung und wird sukzessive weniger zum Wachstum beitragen.

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	29.05.2019 17:43	22.05.2019 -1 Woche	26.04.2019 -1 Monat	28.02.2019 -3 Monate	28.05.2018 -12 Monate	31.12.2018 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	24973	-3,1%	-5,9%	-3,6%	0,9%	7,1%
S&P 500	2777	-2,8%	-5,5%	-0,3%	2,1%	10,8%
Nasdaq	7534	-2,8%	-7,5%	0,0%	1,3%	13,5%
DAX	11838	-2,7%	-3,9%	2,8%	-8,0%	12,1%
MDAX	24751	-3,2%	-4,5%	1,5%	-7,0%	14,7%
TecDAX	2782	-4,5%	-4,0%	6,9%	-1,8%	13,5%
EuroStoxx 50	3296	-2,7%	-5,9%	-0,1%	-5,4%	9,8%
Stoxx 50	3059	-1,9%	-4,0%	1,0%	-1,5%	10,8%
SMI (Swiss Market Index)	9556	-0,9%	-1,7%	1,8%	8,9%	13,4%
FTSE 100	7179	-2,1%	-3,3%	1,5%	-7,1%	6,7%
Nikkei 225	21003	-1,3%	-5,6%	-1,8%	-6,6%	4,9%
Brasilien BOVESPA	96483	2,2%	0,3%	0,9%	28,0%	9,8%
Russland RTS	1276	-1,3%	2,3%	7,4%	9,3%	19,7%
Indien BSE 30	39502	1,0%	1,1%	10,1%	12,3%	9,5%
China Shanghai Composite	2915	0,8%	-5,6%	-0,9%	-7,0%	16,9%
MSCI Welt (in C)	2085	-0,9%	-4,1%	2,5%	3,5%	13,8%
MSCI Emerging Markets (in C)	988	-0,6%	-8,3%	-3,6%	-9,1%	5,2%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	167,80	108	198	249	587	426
Bobl-Future	133,81	36	73	109	133	129
Schatz-Future	112,07	5	11	25	-13	13
3 Monats Euribor	-0,32	0	-1	-1	1	-1
3M Euribor Future, Dez 2019	-0,36	-1	-5	-11	-27	0
3 Monats \$ Libor	2,52	0	-6	-9	21	-28
Fed Funds Future, Dez 2019	2,05	-12	-15	-34	-53	0
10-jährige US Treasuries	2,22	-18	-29	-50	-72	-47
10-jährige Bunds	-0,18	-10	-16	-36	-52	-42
10-jährige Staatsanl. Japan	-0,09	-3	-4	-6	-13	-9
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,46	1	-6	-15	-40	-22
US Treas 10Y Performance	608,52	1,1%	2,3%	4,4%	8,6%	4,8%
Bund 10Y Performance	655,45	0,7%	1,3%	3,4%	6,3%	4,5%
REX Performance Index	495,00	0,4%	0,6%	1,3%	2,3%	1,5%
IBOXX AA, C	0,44	-2	1	-23	-27	-44
IBOXX BBB, C	1,37	0	8	-34	-13	-69
ML US High Yield	6,74	6	19	-8	19	-128
JPM EMBI+, Index	841	0,1%	1,1%	1,2%	5,2%	6,2%
Wandelanleihen Exane 25	7251	0,0%	-0,8%	2,5%	-2,1%	5,2%
Rohstoffmärkte						
CRB Spot Index	417,42	0,9%	-1,2%	1,1%	-6,1%	2,0%
MG Base Metal Index	294,98	0,7%	-5,1%	-7,9%	-16,8%	0,1%
Rohöl Brent	68,80	-3,3%	-4,4%	4,2%	-10,0%	29,5%
Gold	1282,43	0,6%	-0,4%	-2,5%	-1,3%	0,1%
Silber	14,36	-0,9%	-4,7%	-8,2%	-13,2%	-7,4%
Aluminium	1778,00	1,9%	-2,5%	-5,9%	-21,1%	-4,5%
Kupfer	5941,00	0,8%	-7,2%	-9,4%	-13,5%	-0,1%
Eisenerz	98,38	1,4%	5,6%	12,7%	48,5%	42,2%
Frachtraten Baltic Dry Index	1082	2,2%	21,7%	64,4%	0,5%	-14,9%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1132	-0,3%	0,0%	-2,5%	-4,4%	-2,8%
EUR/ GBP	0,8821	0,1%	2,2%	3,0%	0,9%	-1,7%
EUR/ JPY	121,67	-1,3%	-2,2%	-3,8%	-4,4%	-3,3%
EUR/ CHF	1,1205	-0,4%	-1,5%	-1,1%	-3,2%	-0,6%
USD/ CNY	6,9138	0,1%	2,7%	3,3%	8,0%	0,6%
USD/ JPY	109,38	-0,9%	-2,0%	-1,8%	0,0%	-0,2%
USD/ GBP	0,7926	0,3%	2,5%	5,4%	5,4%	1,0%

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
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.