



Schwaches Licht am Ende des Tunnels

6. Mai 2020

Dr. Alexander Krüger

+49 211 4952-187

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Dr. Bastian Hepperle

+49 211 4952-615

bastian.hepperle@bankhaus-lampe.de

Die staatlichen Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie zeigen Wirkung: Wichtige Virus-Kennziffern haben sich rund um den Globus meist dergestalt verbessert, dass Schutzmaßnahmen von Regierungen jüngst gelockert worden sind, wenn auch unter strikten Auflagen. Besonders schwierig ist die Lage noch in Ländern, die zeitlich erst spät vom exogenen Corona-Schock erfasst wurden, etwa Brasilien, Russland und die USA. Dennoch richtet sich der Blick nach vorn nun nicht mehr nur auf die Frage nach der Tiefe der nationalen Konjunkturtäler. Zunehmend ist jetzt auch die Stärke der Konjunkturerholung ein Thema. Beides wird aus unserer Sicht fast ausschließlich vom weiteren Pandemie-Verlauf bestimmt.

So ernüchternd es angesichts der jüngsten Erfolge auch erscheinen mag: Hinsichtlich der Virusbekämpfung ist unseres Erachtens abschließend noch nichts gewonnen. Weder ist absehbar, wann ein Impfstoff verfügbar sein wird, noch dürfte alsbald eine hohe Immunisierung der Weltbevölkerung bestehen. Das Infektionsrisiko wird damit wohl bis ins nächste Jahr hinein hoch bleiben. Bei aller von der Pandemie ausgehenden Unsicherheit ergeben sich daraus für uns folgende Schlussfolgerungen:

Das Coronavirus verhindert die Konjunkturerholung nicht, hemmt sie aber

- Das weltweit markante Infektionsrisiko wird die wirtschaftliche Erholung grundsätzlich nicht verhindern. Werden die Schutzmaßnahmen beständig gelockert und die Wirtschaft dadurch immer mehr wiederbelebt, dürften sich Konjunkturdaten entsprechend bessern. Gemessen am Stillstand und ihrem tiefen Niveau werden Veränderungsraten dabei einen Aufwärtsschub erfahren.
- Von den noch lange zum Alltag gehörenden Schutzmaßnahmen geht allerdings eine hemmende Wirkung auf die Wirtschaftsaktivität aus. Letztere entfaltet sich mit angezogener Handbremse, da bisher gewohnte Arbeitsabläufe beispielsweise durch Abstandsregeln stocken. Unter diesen Bedingungen ist es aus unserer Sicht nicht möglich, dass die Volkswirtschaften eine V-Erhöhung zeigen werden, bei der zwei Aufwärtsquartale auf zwei Abwärtsquartale folgen und das Vorkrisenniveau damit erreicht wird.

Deutlicher BIP-Einbruch für das laufende Quartal erwartet

Was heißt das für den Konjunkturverlauf weltweit? Infolge behutsam locker werdender Schutzmaßnahmen dürfte die Konjunkturerholung im laufenden Monat zwar schleppend beginnen. Deshalb, vor allem aber wegen des wirtschaftlichen Stillstands im April erwarten wir, dass das zweite Quartal 2020 um ein Mehrfaches schlechter ausfallen wird, als es die zuletzt berichteten deutlichen Rückgänge für das erste Quartal zeigen. Hier haben wir Vorquartalsraten bis zu -17 % im Blick. Eine wichtige Ausnahme ist China, das von der Corona-Krise als Erstes betroffen war und bei der Krisenbewältigung deshalb auch weiter vorangekommen ist. Alles in allem wird der BIP-Rückgang aber auch dort merklich höher ausfallen, als dies nach der Finanzmarktkrise 2008 der Fall war. Insgesamt dürften die BIP-Niveauverluste der Länder im ersten Halbjahr 2020 bis zu 20 % betragen. Eine derart scharfe Rezession ist in der Nachkriegsgeschichte bislang ein einmaliger Vorgang.

Konjunkturerholung mit staatlicher Hilfe ab der Jahresmitte 2020

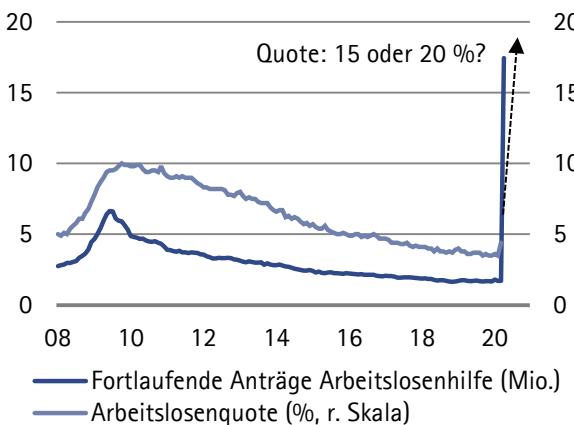
Meist dürfte die Wirtschaftsleistung erst 2022 auf ihr Vorkrisenniveau zurückkehren

Wachstumsseitig dürfte ein Durchbruch im dritten Quartal mit hohen Raten gelingen. Hierbei helfen voraussichtlich auch die fiskalischen Stabilisierungsprogramme, die in China, Europa und den USA in den nächsten Monaten wohl noch um direkte Konjunkturhilfen ergänzt werden. Ab dem vierten Quartal fallen die Wachstumsraten in unserer Prognose deutlich niedriger aus.

Mit Ausnahme von China dürfte das Vorkrisenniveau beim BIP trotz aller Hilfsmaßnahmen erst 2022 wieder erreicht werden. Neben dem anhaltend hohen Infektionsrisiko (s. o.) wird die Wirtschaftsaktivität diesbezüglich aus unserer Sicht vor allem auch durch Strukturveränderungen gebremst. Diese bestehen zum Beispiel in einem defensiven Konsumverhalten sowie der Neuorientierung von Lieferketten und Personalkürzungen seitens der Unternehmen. Hinzu kommt, dass ausgefallenes Geschäft (u. a. im Hotel- und Gaststättengewerbe, auf Messen und sonstigen Großveranstaltungen) oft nicht nachgeholt werden kann, die Rückzahlung staatlicher Kredite künftigen Investitionen entgegensteht, das Insolvenzrisiko beträchtlich ist und Arbeitsplätze noch verloren gehen dürften. Dies vor Augen beträgt unsere 2020er-BIP-Prognose für China +0,5 %, für Deutschland -7,4 %, für den Euroraum -9,3 %, für Japan -6,0 % und für die USA -5,1 %. Für die Weltwirtschaft rechnen wir mit einem Rückgang von 3,2 %, gefolgt von einem 2021er-Anstieg von 5,5 %.

Entlassungs-Tsunami in den USA

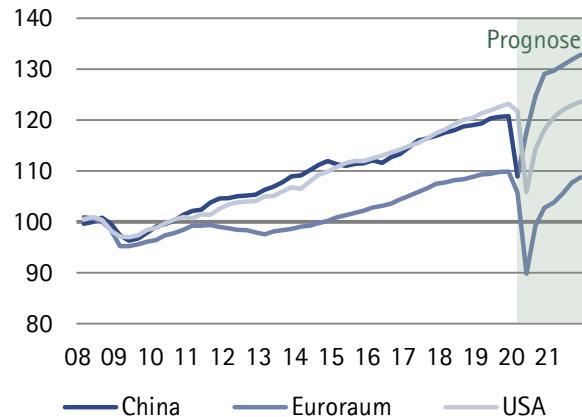
Anträge auf Arbeitslosenhilfe (USA, Mio.)



Quelle: Refinitiv Datastream

Wachstumsdebakel noch lange spürbar

Bruttoinlandsprodukt (2008=100)



Quelle: Refinitiv Datastream
Apr 2020–Dez 2021: Prognose Bankhaus Lampe

Die Gefahr einer zweiten Infektionswelle ist groß

Die von der Pandemie ausgehenden Konjunkturrisiken sind groß. Wenn Menschen im Zuge gelockerter Verbote wieder mehr Kontakt miteinander haben, nimmt die Gefahr einer zweiten Infektionswelle zu. „Lockdown“-Maßnahmen könnten daher zu einem späteren Zeitpunkt erneut notwendig werden. Weltweite Rückschläge bei der Pandemie-Bewältigung sind aus unserer Sicht also einzukalkulieren. Aufgrund ihres exogenen Charakters haben wir eine zweite Infektionswelle in unseren BIP-Prognosen aber nicht berücksichtigt.

Es ist für lange Zeit nur die Frage, wann die Geldpolitik noch expansiver wird

Zur Abwehr einer erneuten Banken- und Staatsschuldenkrise sowie anderer systemischer Risiken haben Notenbanken frühzeitig massiv Liquidität zur Verfügung gestellt, bestehende Leitzinssenkungs-Spielräume genutzt und ihre Maßnahmen mittlerweile bereits auch schon ausgeweitet. Den zurzeit erreichten Expansionsgrad wer-

den sie unseres Erachtens bei Bedarf noch erhöhen – diesbezüglich haben wir vor allem die EZB und die Fed im Blick. Insbesondere, um die Tragfähigkeit der zurzeit nochmals stark aus dem Ruder laufenden Staatsschulden zu gewährleisten, werden Notenbanken unserer Einschätzung nach auch auf ein anhaltend niedriges bzw. ein noch tieferes Zinsniveau hinwirken. Denn die Staatsschuldenquoten werden durch die Corona-Krise nicht nur nochmals deutlich steigen, sie dürften auf den dann erreichten höheren Niveaus verharren. Ihren Krisenmodus werden Notenbanken aus unserer Sicht in dieser Dekade nicht los.

Folgende Details in unserem Ausblick heben wir hervor:

Corona-Krise trifft Weltwirtschaft hart

- **Weltwirtschaft:** Für 2020 erwarten wir eine Schrumpfung des globalen BIP von 3,2 %. Die im Mai turnusmäßige Aktualisierung der Ländergewichte (nun IWF-Kaufkraftgewichte 2019) fällt dabei kaum ins Gewicht. Der seit Jahren steigende Anteil der Schwellenländer nimmt zwar weiter zulasten der Industrieländer zu. Der tiefe Einbruch der Wirtschaftsaktivität, vor allem der scharfe Verfall der Rohstoffpreise, trifft aber auch die rohstofflastigen Schwellenländer hart (u. a. Brasilien, Indien, Russland). Wir erwarten daher, dass dort noch weitere fiskal- und geldpolitische Stützmaßnahmen umgesetzt werden. Für 2021 rechnen wir auch deshalb mit einem kräftigen globalen BIP-Anstieg von 5,5 %. In den Folgejahren dürfte das Wachstum dann wieder verhalten ausfallen.

Inflationsraten steigen 2021

- **Verbraucherpreise:** Die von der OPEC+ für Mai und Juni beschlossenen Produktionskürzungen werden unserer Einschätzung nach nicht ausreichen, um das weiterhin hohe Angebot mit der kräftig gesunkenen Nachfrage in Einklang zu bringen. Unsere Annahme ist, dass der tiefe Rohölpreis für die Sorte Brent über den Sommer erhalten bleibt. Mit dem Wiederanfahren der Wirtschaften und dadurch wieder steigender Nachfrage dürfte er Ende 2020 bei 35–40 US-\$/b liegen. Die vom Rohölpreis ausgehenden preisdämpfenden Effekte werden 2020 also weitgehend anhalten und um das Zusammentreffen des aktuellen Angebots- und Nachfrageschocks erweitert werden. Inflationsraten erwarten wir für 2020 daher deutlich unter den Zielvorgaben der Notenbanken. Für 2021 wird das Thema Reflation wohl auf die Agenda rücken. Treiber dafür sind unseres Erachtens sich abzeichnende Basiseffekte und die anziehende Nachfrage. Mit deutlich und länger über Preisziele hinausschießenden Inflationsraten rechnen wir nicht.

Notenbanken „sichern“ tiefen Renditeniveaus

- **Staatsanleihen:** Das von uns erwartete Rezessionsumfeld dürfte erstklassige Staatsanleihen auf ihren tiefen Renditeniveaus vorerst weiter gut unterstützen. Überdies wird das Sicherheitsbedürfnis von Investoren wohl ebenso hoch bleiben wie die Neigung von Notenbanken, ihren sehr expansiven Lockerungskurs zur Abwehr von Banken- und Staatsschuldenkrisen noch zu steigern. Für die Fed erwarten wir eine längere Nullzinszeit und neue expansive Maßnahmen. Auch die EZB wird unseres Erachtens alles unternehmen, um die Wirtschaft mit günstiger Liquidität zu versorgen. Ihr Pandemie-Notkaufprogramm dürfte sie noch steigern und über das Jahresende hinaus verlängern. Dem sind durch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Staatsanleihekauftprogramm (gestern) nicht wirklich Steine in den Weg gelegt worden. Insbesondere wurde eine Mandatsüberschreitung durch verbotene Staatsfinanzierung nicht festgestellt. Zum Krisenmanage-

ment der EZB dürfte zudem gehören, deutlich höhere Risikoaufschläge von EWU-Staatsanleihen zu verhindern. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe klar unter 0,00 % sehen wir daher als gefestigt an. Neue historische Renditetiefstände überraschten uns auch wegen der Unsicherheit über den weiteren Pandemie-Verlauf nicht. Alles in allem dürfte sich der Staatsanleihemarkt auf Sicht der nächsten sechs Monate im Spannungsfeld zwischen Verunsicherung und zeitweiser Gewinnmitnahmen bewegen.

EUR-USD auf 3M-Sicht bei 1,10 erwartet

- **EUR-USD:** Einen neuen Wechselkurstrend erkennen wir weiterhin nicht. Unserer Einschätzung nach wird der Wechselkurs vorerst in einer Spanne von 1,07–1,11 schwanken. Wegen der hohen Unsicherheit über den weiteren Pandemie-Verlauf dürfte USD dabei investorenseitig immer wieder von einer höheren Risikoaversition profitieren. Der Zinsvorteil der USA zum Euroraum hat sich allerdings stark eingeengt. Dies wirkt unseres Erachtens ebenso USD-negativ wie die fiskalpolitischen Stützmaßnahmen der US-Regierung, durch die sich die Situation des Staatshaushalts drastisch verschlechtert. In Phasen mit geringer Verunsicherung dürfte sich ein deutlicher Kursanstieg dennoch nicht einstellen, da Sorgen um die Schuldentragfähigkeit von Staatsschulden auch für den Euroraum bestehen. Insbesondere Italien und Spanien haben wir hier im Blick. Der Streit um die Finanzierung gemeinsamer Wiederaufbauhilfen legt zudem erneut die politischen Risse der Währungsunion offen. Im Zuge der von uns erwarteten anhaltenden Lockerung von Schutzmaßnahmen und der dadurch tendenziell abnehmenden Nachfrage nach sicheren Häfen erwarten wir EUR-USD auf 3M-Sicht daher bei 1,10. Für die nächsten zwölf Monate sehen wir den Wechselkurs unverändert zwischen 1,07 und 1,15 schwanken.
- **DAX:** Aus unseren Bottom-up-Einschätzungen der jeweiligen Sektoren und Einzeltitel ergibt sich für das Jahresende 2020 ein DAX-Ziel von 11.530 Punkten. Unsere reduzierten Erwartungen im Vergleich zu unserem DAX-Ziel vom Jahresanfang von 14.150 Punkten sind fast ausschließlich auf den Einfluss der Covid-19-Krise zurückzuführen. Bereits im Laufe des März hatten wir in unseren Gewinnsschätzungen ein 8–12-wöchiges globales „Shutdown“-Szenario eingearbeitet, das aus heutiger Sicht nach wie vor realistisch erscheint. Wie schon zu Jahresbeginn sind wir unverändert positiv für den Pharmasektor eingestellt, wo wir weiterhin ein strukturelles Wachstum sehen, und weiterhin vorsichtig bezüglich des Chemiesektors, im Wesentlichen aus zyklischen Gesichtspunkten. Bei den Sektoren Autos und Finanzen haben wir unsere Einschätzung aus Bewertungsgründen nun zum Positiven verändert, die Kursziele liegen jedoch deutlich unter denen vom Jahresanfang. Für den Technologiesektor sind wir nach der jüngsten ausgeprägten Kurserholung wieder skeptischer eingestellt. Insgesamt erwarten wir über fast alle Sektoren hinweg weiterhin einen negativen Nachrichtenfluss bezüglich der Gewinnerwartungen der Unternehmen. Dieser sollte durch eine Stabilisierung/Verbesserung der Covid-19-bezogenen Nachrichten in etwa kompensiert werden.

EQUITY RESEARCH

Dr. Karsten Iltgen

+49 211 4952-351

karsten.iltgen@bankhaus-lampe.de

Christian Ludwig

+49 211 4952-126

christian.ludwig@bankhaus-lampe.de

Prognosen

Wachstum und Inflation

% zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2018	2019	2020P	2021P	2018	2019	2020P	2021P
Welt	3,6	2,9	-3,2	5,5				
Euroraum	1,9	1,2	-9,3	7,1	1,8	1,2	0,5	1,2
Deutschland*	1,5	0,6	-7,4	7,9	1,7	1,4	1,0	1,3
Frankreich	1,7	1,3	-10,5	7,2	2,1	1,3	0,6	1,3
Italien	0,7	0,3	-11,6	4,9	1,2	0,6	0,1	1,0
Spanien	2,4	2,0	-10,0	7,7	1,7	0,8	0,0	0,9
Großbritannien	1,3	1,4	-8,4	6,8	2,5	1,8	1,4	1,7
Schweiz	2,7	0,9	-7,7	6,8	0,9	0,4	-0,4	0,5
USA	2,9	2,3	-5,1	7,0	2,4	1,8	1,3	1,6
China	6,8	6,1	0,5	8,5	2,2	2,9	3,2	1,8
Japan	0,3	0,7	-6,0	5,8	1,0	0,5	0,0	0,4

Quelle: Refinitiv Datastream. 2020/21: Prognose Bankhaus Lampe

* Kalendereffekt berücksichtigt. 2018/19/20/21: 0,0/0,0/+0,4/0,0 Prozentpunkte

Zinsen und Renditen (%)

	05.05.2020	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA				
Federal Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor*	0,50	0,50	0,50	0,50
10-jährige Treasury	0,66	0,80	1,00	1,50
Euroraum				
Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,30	-0,45	-0,45	-0,45
10-jährige Bundesanleihe	-0,58	-0,60	-0,40	-0,60
Großbritannien				
Reposatz	0,10	0,10	0,10	0,10
3-Monats-Libor	0,50	0,50	0,50	0,50
10-jährige Gilt	0,17	0,40	0,70	0,60
Schweiz				
SNB-Leitzins	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
SARON-Tagesgeldsatz	-0,66	-0,75	-0,75	-0,75
10-jährige Eidgenössische	-0,54	-0,80	-0,70	-0,90

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

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

Währungen

	05.05.2020	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,08	1,10	1,12	1,12
EUR-GBP	0,87	0,87	0,88	0,88
EUR-CHF	1,05	1,07	1,09	1,11
EUR-JPY	115,71	120,00	123,00	125,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
b	Barrel	EWU	Europäische Währungsunion
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate	Fed	Federal Reserve Bank (US-Zentralbank)
BIP	Bruttoinlandsprodukt	IWF	International Monetary Funds
DAX	Deutscher Aktienindex	r. Skala / r. S.	rechte Skala
EUR	Euro als Währung	SARON	Swiss Average Rate Overnight
EZB	Europäische Zentralbank	USD	US-Dollar als Währung

Begriff	Erklärung
Basiseffekt	Spield bei Veränderungsraten eine Rolle, meist bezogen auf das Vorjahr. Die Höhe z. B. der Inflationsrate eines bestimmten Jahres hängt nicht nur von der aktuellen monatlichen Preisentwicklung ab, sondern auch von der Höhe der Ausgangsbasis der Vorperiode
Bottom-up-Einschätzungen	Hier bezogen auf das DAX-Ziel. Ermittelt aus individuellen Kurszielen für Einzelwerte sowie Einschätzungen unserer Sektoranalysten zu ihrem jeweiligen Sektor
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
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 Zentralbank zur Erreichung ihrer Ziele
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der EZB leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Leitzinsen	Zentrales Element, mit dem eine Zentralbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Libor	London Interbank Offered Rate. Wichtiger Referenzzinssatz im Interbankengeschäft
Notenbank (auch: Zentralbank)	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
OPEC+	Organisation erdölexportierender Länder sowie einiger mit ihr verbündeter Nicht-OPEC-Länder einschließlich Russland
Preisziel	Die von einer Zentralbank angestrebte Höhe des nationalen Verbraucherpreisanstiegs (auch: der nationalen Inflationsrate)
Reflation/Reflationierung	Erhöhung eines niedrigen Preisniveaus durch staatliche Mehrausgaben
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
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 Wirtschaftsleitung schrumpft
Staatsanleihe/Staatstitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilts, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds

Quelle: Bankhaus 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 Bankhaus Lampe KG 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 Bankhaus Lampe KG 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 Bankhaus Lampe KG 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 Bankhaus Lampe KG.

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 Bankhaus Lampe KG, Alter Markt 3, 33602 Bielefeld, HRA-Nr. 12924, Amtsgericht Bielefeld.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Bankhaus Lampe Economic Research

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@bankhaus-lampe.de

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494

Standorte

BANKHAUS LAMPE KG

BERLIN

Carmerstraße 13
10623 Berlin
Telefon +49 30 319002-0
Telefax +49 30 319002-324

FRANKFURT/MAIN

Freiherr-vom-Stein-Straße 65
60323 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 97119-0
Telefax +49 69 97119-119

OSNABÜCK

Schloßstraße 28/30
49074 Osnabrück
Telefon +49 541 580537-0
Telefax +49 541 580537-99

BIELEFELD

Alter Markt 3
33602 Bielefeld
Telefon +49 521 582-0
Telefax +49 521 582-1195

HAMBURG

Ballindamm 11
20095 Hamburg
Telefon +49 40 302904-0
Telefax +49 40 302904-18

STUTTGART

Büchsenstraße 28
70174 Stuttgart
Telefon +49 711 933008-0
Telefax +49 711 933008-99

BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16
53113 Bonn
Telefon +49 228 850262-0
Telefax +49 228 850262-99

MÜNCHEN

Briener Straße 29
80333 München
Telefon +49 89 29035-600
Telefax +49 89 29035-799

LAMPE ASSET MANAGEMENT GMBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-0
Telefax +49 211 4952-111

FRANKFURT/MAIN

Bockenheimer Anlage 44
60322 Frankfurt/Main
Telefon +49 69 2444878-0
Telefax +49 69 2444878-99

LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-197
Telefax +49 211 4952-188

Lampe Capital North America LLC

NEW YORK

712 Fifth Avenue, 28th floor
New York, NY 10019
USA
Telefon +1 212 218-7410

LAMPE PRIVATINVEST MANAGEMENT GMBH

HAMBURG

Speersort 10
20095 Hamburg
Telefon +49 40 688788-0
Telefax +49 40 688788-70

LAMPE CAPITAL UK LIMITED

LONDON

25 Sackville Street
London W1S 3AX
United Kingdom
Telefon +44 203 405-1037

LAMPE CREDIT ADVISORS GMBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 4952-390
Telefax +49 211 4952-849

DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

WIEN

Mariahilfer Straße 17/6
1060 Wien
Österreich
Telefon +43 1 8903507-0
Telefax +43 1 8903507-50