



Zwischen Hoffen und Bangen

18. Juni 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

An unserem Makro- und Kapitalmarktszenario halten wir grundsätzlich fest. Die wirtschaftliche Talsohle sehen wir weltweit als durchschritten an. Wir rechnen mit einer Erholung, die wir jetzt aber etwas schwächer zeichnen. Die durch Insolvenzen und neue Infektionen bestehenden Risiken sind hoch. Auf Basis einer langen Disinflationsphase dürften Notenbanken im Bedarfsfall noch aktiver werden. Neue historische Renditetiefs bei Staatsanleihen stehen wegen vieler Neuemissionen aber wohl nicht bevor. Für uns sprechen die Fundamentaldaten weiter eher gegen USD.

In unserer jüngsten Prognoserunde haben wir unser Makro- und Kapitalmarktszenario turnusmäßig überprüft. Dabei ließ sich festhalten, dass sich das weltweite Konjunkturgeschehen bis dato weitgehend unserer Erwartung entsprechend entwickelt. So zeigen die für April vorliegenden Konjunkturdaten massive Abstürze, die aus dem wirtschaftlichen Stillstand durch den Corona-Lockdown resultieren. Aufgrund deutlich gesunkener Neuinfektionen konnten Schutzmaßnahmen in mehreren Industriestaaten seit Mitte Mai zwar beständig gelockert werden. Dies hat das Wirtschaftsleben belebt, ebenso haben die enormen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen hierzu beitragen. Allerdings ist die Zahl der Corona-Hotspots zuletzt auch wieder gestiegen: Zu den nach wie vor relevanten USA und Brasilien sind Länder in Südamerika und Südasien hinzugekommen, etwa Bangladesch, Indien, Mexiko und Pakistan. Auch im Ursprungsland China hat es jüngst wieder mehr Neuinfektionen gegeben. Dies zeigt, dass die Entwicklung der Corona-Krise keine Einbahnstraße ist.

Die Konjunkturerholung lebt

Wichtige Stimmungsindikatoren in Ländern der ersten Infektionswelle sind im Mai besser ausgefallen. Gestärkte Wachstumshoffnungen gehen daraus unseres Erachtens aber nicht hervor, da sich die Stimmungsindikatoren weiter auf sehr tiefen Niveaus befinden. Wenig wahrscheinlich ist demnach, dass die Arbeitslosigkeit ihr Hoch schon erreicht hat und sich alsbald deutlich umkehren wird. Vor allem die US-Massenarbeitslosigkeit bleibt vorerst wohl allgegenwärtig. Konjunkturelle Molltöne sind aus unserer Sicht auch deshalb angebracht, weil das Infektionsrisiko Virologen zufolge mindestens bis Anfang des nächsten Jahres hoch sein wird. Auf Schutzmaßnahmen wird daher weiter Wert gelegt werden müssen. Dies verhindert dann aber einen Konsumdurchbruch, hemmt Arbeitsabläufe und hält das Insolvenzrisiko insbesondere für kleine Unternehmen hoch. Die Löcher, die durch den Lockdown entstanden sind, dürften sich, anders als in China, also meist nur langsam schließen. All dies steht unserer Erwartung nicht entgegen, dass die wirtschaftliche Talsohle durchschritten ist und sich reale Konjunkturdaten ab Mai wieder bessern. Angesichts der unbewältigten Corona-Krise bleibt die Konjunkturerholung aber fragil.

Gefahr von Zweitrundeneffekten bei Arbeitslosigkeit und Insolvenzen weiterhin hoch

Konjunkturerholung ja, aber nur allmählich und nicht in V-Form

In unserem konjunkturellen Verlaufsbild bleiben wir daher grundsätzlich davon überzeugt, dass die Wirtschaftstätigkeit im zweiten Quartal 2020 in vielen Ländern mit zweistelliger Vorquartalsrate einbrechen wird, insbesondere im Euroraum und in den USA. Eine Art Wachstumsdurchbruch erwarten wir weiterhin für das dritte Quartal.

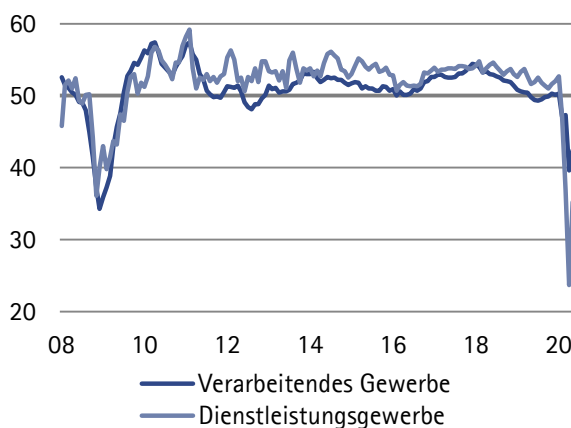
Auch wenn wir die Erholungsdynamik aufgrund des global zeitversetzten Pandemieverlaufs etwas weicher gezeichnet haben, weshalb die 2021er-BIP-Prognosen, vor allem für den Euroraum, niedriger ausfallen, bleiben wir hier von einem spürbaren Auftrieb überzeugt. Dies resultiert allein schon aus der Bemessungsgrundlage, die im zweiten Quartal wegen des breiten wirtschaftlichen Stillstands sehr niedrig ist. Bei einer anhaltenden Lockerung von Schutzmaßnahmen dürfte der Nachholbedarf beim Konsum jedenfalls stärker tragen und die Bautätigkeit zunehmen. Skeptisch bleiben wir gegenüber Ausrüstungsinvestitionen eingestellt, zu denen der Mut auch wegen der wohl flau bleibenden Auftragslage und sinkender Auftragsbestände noch eine Weile fehlen dürfte. Ab dem vierten Quartal werden BIP-Wachstumsraten dann voraussichtlich deutlich moderater ausfallen. Hierzu dürfte auch beitragen, dass sich der nachfragebedingt gegenwärtig wohl stattfindende Lageraufbau umkehren wird.

BIP-Prognose für Großbritannien und Schwellenländer gesenkt

Starke Pandemie-Probleme bestehen zurzeit vor allem noch in Großbritannien, weshalb wir unsere 2020er-BIP-Prognose für das Land von $-8,4$ auf $-10,0$ % gesenkt haben. Auch für Schwellenländer in Lateinamerika und Südasien haben wir unsere Wachstumsprognosen für 2020/21 nochmals reduziert. Ansonsten unterliegen unsere BIP-Prognosen überwiegend moderaten Änderungen. Alles in allem wird sich unsere für 2021 erwartete höhere Zuwachsrate für die USA nur dann erfüllen, wenn die derzeit diskutierten weiteren Konjunkturrhilfen auch in die Tat umgesetzt werden. Eine zweite Infektionswelle berücksichtigt unser Wachstumsszenario nicht.

Erster Schritt einer Stimmungsaufhellung

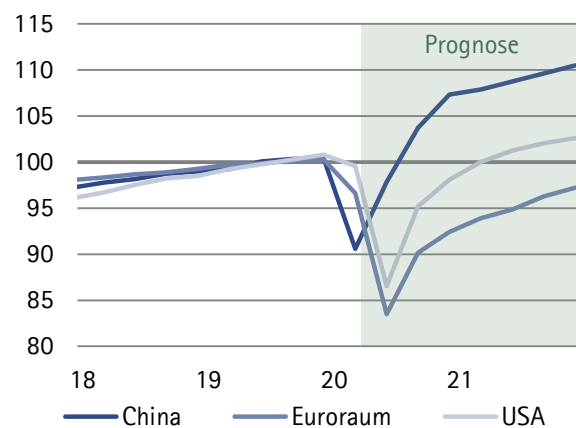
Einkaufsmanager-Befragung (Global, Index)



Quelle: Bloomberg

China schneller aus dem Corona-Tal

Bruttoinlandsprodukt (2018=100)



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

Nicht ausschließlich auf das BIP-Ausgangsniveau schauen

Coronavirus nicht einziges Konjunkturrisiko

Die grundsätzliche Bereitschaft von Regierungen, der Konjunktur bei Bedarf weiter unter die Arme zu greifen, stärkt die mittelfristigen Wachstumsperspektiven. Für den Euroraum zählt dazu auch der sich in der Pipeline befindende Wiederaufbaufonds. Dennoch rechnen wir weiter damit, dass die meisten Länder ihr Vorkrisenniveau beim BIP erst 2022 erreichen werden. Ob dieser häufig vorgebrachte Vergleichsmaßstab allerdings auch geeignet ist, die Höhe der Erholungsgeschwindigkeit passgenau zu beurteilen, sei einmal dahingestellt. Immerhin war es vor allem das Zinsdoping vieler Notenbanken, das der Welt vor der Corona-Krise einen zeitlich in jeglicher

Hinsicht ungewöhnlich langen Konjunkturaufschwung beschert hat. Wenn künstlicher Einfluss eine überfällige Rezession aber verhindert und ein außergewöhnliches Ergebnis erst ermöglicht, besteht die Gefahr, dass hinsichtlich des BIP-Vorkrisenniveaus Äpfel mit Birnen verglichen werden. Auch wenn dieser Vergleichsmaßstab in der Beurteilung der Konjunkturerholungsstärke für uns weiter ein Ankerpunkt sein wird, so bestünde aus unserer Sicht kein Makel, wenn dieser bis Ende 2021 nicht vollständig erreicht würde. Denn angesichts der Schwere der Corona-Pandemie wäre selbst ein solcher wirtschaftlicher Aufholprozess durchaus als sportlich zu werten.

Neues Öl im Feuer beim US-China-Handelskonflikt und Brexit

Abseits der Corona-Pandemie wird die von uns erwartete weltweite Konjunkturerholung vor allem durch die jüngst gestiegenen politischen Spannungen zwischen den USA und China gefährdet. US-Präsident Donald Trump hat bereits mit neuerlichen Sanktionen gedroht: Er sieht gravierende Defizite seitens Chinas bei der Umsetzung des Phase-I-Abkommens, stellt Schadenersatzforderungen für die aus seiner Sicht von China verursachte Corona-Pandemie in den Raum und sieht in Hongkong Freiheitsrechte durch China bedroht. Diesbezüglich halten wir es für möglich, dass sich Trump, nach gesunkenen US-Corona-Neuinfektionen, vor den Präsidentschaftswahlen im November als starker Mann gegenüber China präsentieren wird. Im Falle einer daraus resultierenden Zuspitzung des Handelskonflikts käme sicherlich auch Europa nicht schadlos davon: Immerhin zeigt der US-Iran-Konflikt, dass US-Sanktionen auch gegen Länder im Raum standen, falls diese mit dem Iran weiter Handel betrieben. Ähnlich könnten die USA auch jetzt gegenüber Europa verfahren, dem durch den Brexit ein weiterer Konjunkturhemmer droht. Denn bislang konnten sich Großbritannien und die EU nicht ansatzweise auf Grundzüge eines Freihandelsabkommens einigen. Zeitdruck besteht aber, da die im Austrittsabkommen vereinbarte Übergangsfrist am 31. Dezember 2020 endet. Ohne Vereinbarung käme es zu einem harten Brexit, nach dessen Eintritt die ungünstigen WTO-Regeln gelten würden.

Typische Deflationssignale liegen weiterhin nicht vor

Inflation? Deflation? Disinflation!

Durch die billionenschweren Hilfsmaßnahmen besteht monetär zwar ein hohes Inflationsrisiko, das wir aber unverändert in die Kategorie „Theoretisch“ einordnen. Praktisch ist es vor allem der Rohölpreis, der 2020er-Inflationsraten mitunter deutlich unter den Preiszielen wichtiger Notenbanken halten wird. Infolge der von uns erwarteten Konjunkturerholung rechnen wir für 2021 daher weiter mit reflationären Tendenzen, die, sofern Angebotsverknappungen durch hohe Unternehmensinsolvenzen ausbleiben, Preisziele nicht gefährden. Zu dieser gedämpften Entwicklung wird unseres Erachtens auch ein mäßiges Lohnwachstum beitragen, das sich wegen noch höherer Arbeitslosigkeit und zur Aufrechterhaltung preislicher Wettbewerbsfähigkeit eines Landes einstellen wird. Unsere vormals bereits niedrigen Inflationsprognosen haben wir deshalb noch leicht gesenkt. Die 2020er-Prognose für Großbritannien und die USA hat sich allerdings halbiert (0,7/0,6 %, nach zuvor 1,4/1,3 %). Es bleibt dabei, dass wir mit einer längeren und ausgeprägten Phase der Disinflation rechnen.

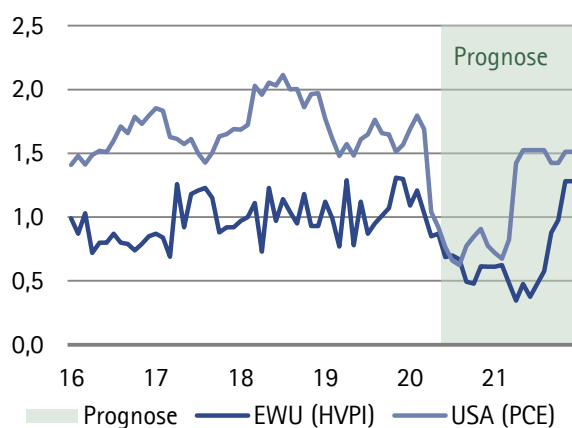
Notenbanken für längere Zeit im Startblock

Wichtige Notenbanken stehen aus unserer Sicht Gewehr bei Fuß, mit einer abermaligen Ausweitung ihres Expansionsgrades auf eine eventuell stockende Konjunkturerholung und Rückschläge bei der Pandemie-Bewältigung zu reagieren. Wir erwarten, dass sich EZB und Fed dabei im Bedarfsfall auf bisherige Liquiditätsmaßnahmen konzentrieren werden. Auch wenn ein negativer Leitzins für die Fed nicht

unser Hauptszenario ist, dürfte die Notenbank in einem aus ihrer Sicht bestehenden Notfall kaum vor diesem zurückschrecken. Für die Bank of England rechnen wir mit einer Leitzinssenkung auf 0,00 % für Herbst 2020. Bezüglich der EZB gilt es im Blick zu behalten, wie rasch das von ihr im Pandemie-Notkaufprogramm (PEPP) avisierte Volumen von 1,35 Bio. € aufgezehrt wird. Immerhin ist von der Notenbank vorgesehen, die Käufe bis mindestens Mitte 2021 durchzuführen. Aus unserer Sicht besteht schon heute ein beachtenswertes Risiko, dass das Volumen nicht reichen wird.

Kern-Inflationsrate bleibt unter 2,0 %

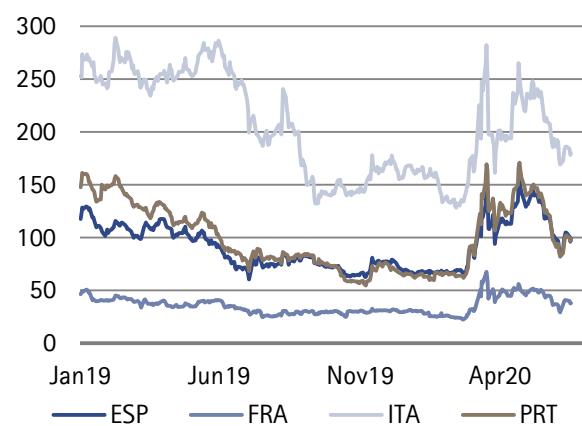
Kern-Inflation (% zum Vorjahr)



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

EZB hält „den Laden“ zusammen

Renditeaufschläge zu Bundesanleihen (10 Jahre, Basispunkte)



Quelle: Refinitiv Datastream

Ankerpunkt für 10-jährige
Treasury-Rendite dürfte nun
bei 1,00 % liegen

Treasury-Prognose gesenkt

Durch die Geldpolitik bleiben Staatsanleiherenditen auf ihren niedrigen Niveaus grundsätzlich zementiert. Dort erwarten wir unverändert eine volatile Seitwärtsbewegung. Ursache ist die unbewältigte Corona-Pandemie, die ein Auf und Ab beim Sicherheitsbedürfnis von Investoren bewirken dürfte. Zur Finanzierung der Corona-bedingt steigenden Staatsschulden werden außerdem wohl noch reichlich Neuemissionen an den Markt kommen, weshalb neue historische Renditetiefs vorerst nicht zur Debatte stehen. Im Euroraum wird die EZB überdies wohl alles daransetzen, die Renditeaufschläge bei Staatsanleihen eng zu halten. Geändert haben wir unsere 12M-Renditeprognose für die 10-jährige Treasury: Aufgrund des vom FOMC in der vergangenen Woche signalisierten jahrelangen Nullleitzinses rechnen wir nun nicht mehr mit einem Renditeanstieg. Vielmehr dürfte die Rendite um 1,00 % schwanken.

EUR–USD zwischen 1,07 und
1,15 gefangen

EUR–USD erwarten wir für die nächsten Monate weiterhin zwischen 1,07 und 1,15. Dabei dürfte USD in Phasen mit einer höheren Unsicherheit stärker gefragt sein und der Wechselkurs an die untere Spanne rücken. Ist die Verunsicherung niedrig und bestimmen die Fundamentaldaten das Bild, wird USD aus unserer Sicht eher leiden. Dies war in den vergangenen Wochen bereits beobachtbar. Zudem präsentierten sich die Regierungen der Währungsunion unseres Erachtens zuletzt in einer Weise, die wenig von Zerstrittenheit und deutlich mehr von konstruktiver Zusammenarbeit zu erkennen gab. Das gilt auch für die EZB. Hält die Markterwartung an eine Krisenüberwindung im Euroraum an, dürften risikobehaftete EWU-Vermögenswerte weiter in den Investorenblick rücken und für zusätzliche EUR-Nachfrage sorgen.

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

DAX-Ziel für Ende 2020 leicht gesenkt

Aus unseren aktualisierten Bottom-up-Einschätzungen der jeweiligen Sektoren und Einzeltitel ergibt sich für Ende 2020 ein DAX-Ziel von 11.350 Punkten. Dies liegt leicht unter unserem Anfang Mai veröffentlichten Ziel von 11.530 Punkten, was im Wesentlichen auf Neueinschätzungen bei einigen Einzeltiteln (z. B. Wirecard) zurückzuführen ist. Unsere Sicht auf die Sektoren ist unverändert, das heißt, wir sind positiv bei vielen Pharmatiteln (aus strukturellen Gründen) sowie bei Finanz- und ausgewählten Autotiteln (aus Bewertungsgründen) und vorsichtig bei Chemie und Technologietiteln (aus zyklischen Gründen). Den Einfluss der Covid-19-Krise hatten wir bereits zum Ende des ersten Quartals 2020 umfänglich in unseren Schätzungen berücksichtigt. Die Visibilität hat sich seither deutlich verbessert (wenn auch auf oft schlechten Ergebnissen), was vielfach zu steigenden Kursen beigetragen hat. Diese haben vielfach eine deutliche Verbesserung der Endmärkte vorweggenommen. Jegliche Verzögerung birgt hier Enttäuschungspotenzial.

Prognosen

Wachstum und Inflation

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

	17.06.2020	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
USA				
Federal Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor*	0,31	0,30	0,30	0,30
10-jährige Treasury	0,73	0,80	1,10	1,10
Euroraum				
Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
10-jährige Bundesanleihe	-0,43	-0,40	-0,40	-0,60
Großbritannien				
Reposatz	0,10	0,10	0,00	0,00
3-Monats-Libor	0,20	0,20	0,20	0,20
10-jährige Gilt	0,14	0,10	0,30	0,30
Schweiz				
SNB-Leitzins	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
SARON-Tagesgeldsatz	-0,66	-0,65	-0,65	-0,65
10-jährige Eidgenössische	-0,40	-0,60	-0,60	-0,80

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

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

Währungen

	17.06.2020	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,12	1,10	1,12	1,13
EUR-GBP	0,89	0,90	0,88	0,88
EUR-CHF	1,07	1,07	1,09	1,11
EUR-JPY	120,65	120,00	123,00	125,00

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate	GBP	Britisches Pfund als Währung
BIP	Bruttoinlandsprodukt	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
DAX	Deutscher Aktienindex	JPY	Japanischer Yen als Währung
CHF	Schweizer Franken als Währung	PCE	Personal Consumption Expenditures (Konsumausgaben der privaten Haushalte)
EUR	Euro als Währung	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
EWU	Europäische Währungsunion	SNB	Schweizerische Nationalbank (Zentralbank Schweiz)
EZB	Europäische Zentralbank	SARON	Swiss Average Rate Overnight
Fed	Federal Reserve Bank (US-Zentralbank)	WTO	World Trade Organization
FOMC	Federal Open Market Committee	USD	US-Dollar als Währung

Begriff	Erklärung
Bank of England	Zentralbank von Großbritannien
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
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
Deflation	Beschreibt einen signifikanten und anhaltenden Rückgang des allgemeinen Preisniveaus für Waren und Dienstleistungen, der mit einem schrumpfenden Kredit- und Einkommensprozess einhergeht
Disinflation	Längere Phase mit abnehmendem/geringem Preisniveauanstieg
Emission	Ausgabe von Wertpapieren, z. B. Staatsanleihen
Endmärkte	Hierunter erfassen wir die Konsumgütermärkte im Allgemeinen und für unser Universum insbesondere die Automobil- und Elektronikmärkte
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
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	Einheitlicher Maßstab zur Messung der Inflation in den Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion
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
Kern-Inflationsrate	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 Zentralbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, 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. Bei unterschiedlichen Unabhängigkeitsgraden gegenüber dem Staat zielt ihr Wirken zumeist auf die Höhe eines bestimmten Beschäftigungsgrades und/oder auf die Wahrung einer festgelegten Preisniveaustabilität ab
Preisziel	Die von einer Zentralbank 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
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
Risikoaufschläge (auch: Spreads)	Abstand, oft zwischen zwei Zinssätzen, ausgedrückt in Prozentpunkten bzw. Basispunkten
Staatsanleihe/Staattitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds
Stimmungsindikatoren	Überwiegend aus Umfragen berechnet. Hierzu zählen insbesondere die Einschätzungen der Einkaufsmanager und der ifo-Geschäftsklimaindex

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

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

BIELEFELD

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

BONN

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

DÜSSELDORF

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

LAMPE BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

DÜSSELDORF

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

LAMPE CAPITAL UK LIMITED

LONDON

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

FRANKFURT/MAIN

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

HAMBURG

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

MÜNCHEN

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

MÜNSTER

Domplatz 41
48143 Münster
Telefon +49 251 41833-0
Telefax +49 251 41833-50

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

OSNABRÜCK

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

STUTTGART

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

LAMPE ASSET MANAGEMENT GMBH

DÜSSELDORF

Schwannstraße 10
40476 Düsseldorf
Telefon +49 211 95742-500
Telefax +49 211 95742-570

FRANKFURT/MAIN

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

LAMPE PRIVATINVEST MANAGEMENT GMBH

HAMBURG

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

www.bankhaus-lampe.de