



# Inmitten der Pandemie

31. Juli 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

**BIP-Prognosen vor allem für  
Schwellenländer gesenkt**

**China hat die Wachstumsfahne  
wieder gehisst**

**Kräftige Erholung realer Konjunkturdaten wegen des niedrigen Ausgangsniveaus nicht überbewerten**

Bei unserem jüngsten Prognosetreffen haben wir manche BIP-Prognosen gesenkt. Ursache hierfür sind die zuletzt mitunter deutlich gestiegenen Corona-Neuinfektionen, die wir wirtschaftlich als Rückschlag werten. Von der EZB und Fed erwarten wir weiter Nachschläge für das Jahresschlussquartal. EUR-USD-Kurse über 1,15 sehen wir nicht als gefestigt an.

Da die Corona-Pandemie manche Länder fester als erwartet im Griff hält, haben wir bei der turnusmäßigen Überprüfung unseres Konjunktur- und Kapitalmarktszenarios vor allem BIP-Prognosen für Schwellenländer gesenkt, etwa für Brasilien, Indien, Russland und Südafrika. Betroffen sind auch die USA, für die unsere 2020/21er-BIP-Prognose jetzt  $-5,0/5,6\%$  beträgt, nach zuvor  $-5,1/7,0\%$ . Der Konjunkturreinbruch hat sich dort im zweiten Quartal 2020 zwar als weniger kräftig erwiesen als prognostiziert, insbesondere Arbeitsmarkt und Einzelhandelsumsatz haben positiv überrascht. Das bislang veranschlagte Erholungstempo lässt sich angesichts der galoppierenden Neuinfektionszahlen, die sich seit Anfang Juni auf hohem Niveau mehr als verdreifacht haben, aber nicht halten. Für diese Entwicklung ist das im Juli gesunkene Verbrauchervertrauen des Conference Board und der University of Michigan wohl bereits ein Vorbote. Ohne das von uns erwartete nächste US-Hilfspaket von bis zu 1,5 Bio. US-\$, das wegen Ende Juli auslaufender Hilfszahlungen an Beschäftigte und Unternehmen derzeit verhandelt wird, fielen die BIP-Prognosen niedriger aus.

Nahezu unveränderte Erwartungen an den Konjunkturverlauf haben wir für Deutschland und den Euroraum. Hierzu trägt auch der jüngst beschlossene EU-Wiederaufbaufonds bei, auch wenn die Hilfsmittel erst im nächsten Jahr allmählich ausgezahlt werden. Wegen der nun vorliegenden BIP-Ergebnisse für das zweite Quartal 2020 haben wir Prognoseanpassungen für EWU-Mitgliedstaaten aber dennoch vorgenommen.<sup>1</sup> Am Ende ist es die dynamische Konjunkturwende in China,<sup>2</sup> die dafür sorgt, dass unsere Welt-BIP-Prognose für 2020 nicht fällt, sondern von  $-3,6$  auf  $-3,3\%$  steigt. Maßgeblich für die Überkompensation der Abwärtsrevisionen ist der hohe Anteil der chinesischen Wirtschaftsleistung von  $19,3\%$  am Welt-BIP.

## Unsicherheit allgegenwärtig

Für das dritte Quartal 2020 sind bislang kaum Konjunkturdaten bekannt. Von den Hochfrequenzindikatoren (u. a. Einkaufsverhalten, Mobilität) und Stimmungskennzeichen geht zwar weiter ein Wachstumssignal aus, weshalb wir an unserer Erwartung deutlicher BIP-Zuwächse festhalten. Diese sehen wir auch durch die Erholung wichtiger realer Konjunkturdaten im Juni als gestützt an, die bereits für eine höhere Ausgangsbasis gesorgt haben. Selbst moderate weitere Zuwächse werden demnach dazu führen, dass deren Quartalsdurchschnitt deutlich höher als im Vorquartal liegen wird. Und dennoch: Über die Dauer, das Tempo und die Stärke der Konjunkturerholung geben die Konjunkturdaten bisher kaum Aufschluss.

<sup>1</sup> Vgl. zu Deutschland und zum Euroraum unser *Economic Research KOMPAKT* „Fetten Konjunkturreinbruch abhaken“ vom 30.07.2020 und „Auch EWU-BIP nun Pflegefall“ vom 31.07.2020.

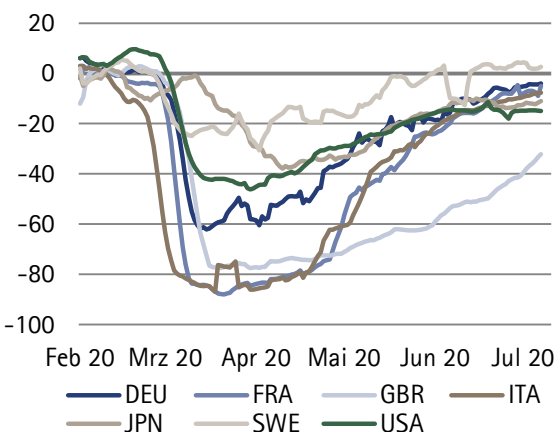
<sup>2</sup> Vgl. unser *Economic Research KOMPAKT* „Der chinesische Drache faucht wieder“ vom 16.07.2020.

**Gefahr einer unkontrollierten Ausbreitung der Corona-Pandemie ist weiterhin nicht gebannt**

Wegen des unsicheren künftigen Pandemieverlaufs hängt unser Konjunkturszenario weiter am seiden Faden. Wie die vergangenen Wochen gezeigt haben, steigt mit jedem Lockerungsschritt das Risiko, dass Infektionen stärker steigen und Schutzmaßnahmen erforderlich werden. Dies betrifft besonders die USA. Die nach den extremen Lockdown-Maßnahmen weltweite Öffnung der Volkswirtschaften seit Mai ist somit alles andere als ein Selbstläufer. Vielmehr ist die Rückschlaggefahr erheblich. Große und kleine Unternehmen werden sich aus unserer Sicht jedenfalls in den nächsten Monaten in einem fortwährenden Überlebenskampf befinden, weil corona-bedingte Umsatzausfälle vorerst anhalten dürften und Hilfszahlungen auslaufen. Die Insolvenzgefahr bleibt damit hoch, ein entsprechend negativer Einfluss auf Investitionen und Beschäftigung wird damit wohl zum Dauerzustand. Auch für die Finanzmarktstabilität ergeben sich hieraus Risiken, die von Kreditausfällen im Bankensektor resultieren. Eine Neuauflage der Corona-Restriktionen verschärfte die Lage selbst dann, wenn es sich „lediglich“ um regionale Einschränkungen handelte.

### Konsum-Mobilität stockt bereits wieder

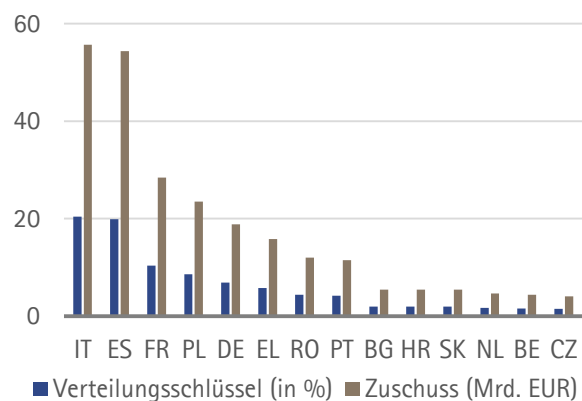
Abweichung von Referenzperiode\* (% , 7-Tagesdurchschnitt)



Quelle: Google COVID-19 Community Mobility Reports, Bankhaus Lampe  
\* Zeitraum 03.01. bis 06.02.2020. Erfasst wird die Kundenzahl in Einzelhandelsgeschäften und Freizeiteinrichtungen. Abweichung vom Median

### Wer bekommt das meiste Geld von der EU?

Zuschüsse aus dem EU-Wiederaufbaufonds 2021/22



Quelle: EU-Kommission, Bankhaus Lampe  
\* Hier nur Länder, die nach dem Verteilungsschlüssel der EU-Kommission mehr als 4 Mrd. EUR erhalten.

**Hohe Konjunkturrisiken nicht nur wegen des Coronavirus**

Vor diesem Hintergrund können wir nur davor warnen, die Erholung wichtiger Konjunkturdaten im Juni als Auftakt für eine beständige und dynamische Aufwärtsentwicklung anzusehen. Rückschlaggefahren resultieren überdies aus dem (handels)politisch wieder aufgeflammt USA-China-Konflikt, der nun auch das südchinesische Meer stärker betrifft. Im Wege etwaiger US-Sanktionen würde dieser über kurz oder lang wohl auch auf Drittländer negativ ausstrahlen. Zudem halten wir die Warnungen der chinesischen Bankenaufsicht und Zentralbank für gerechtfertigt, die auf die hohe Verschuldung und ausfallgefährdete Kredite in China verweisen. Dass die chinesische Wirtschaft bereits einen Großteil des Corona-Konjunkturinbruchs aufgeholt hat, erscheint deshalb in einem anderen Licht. Die Erholung dürfte sich dort jedenfalls verlangsamen – auch wegen der schwierigen Arbeitsmarktlage.

**Laues Lüftchen an Inflationsfront**

Die Disinflation festigt sich. Daran ändern die von uns für 2021 erwarteten höheren Inflationsraten wenig. Da sie weiter meist klar unter den Preiszielen der Notenbanken liegen, dürften sie für diese noch lange erhalten, um den ultra-expansiven Kurs zu rechtfertigen. Auch wenn Notenbanken gegen tiefe Inflationsraten nur wenig

ausrichten können, helfen sie ihnen, ihre aus unserer Sicht verborgenen Ziele zu erreichen: Extrem günstige Finanzierungsbedingungen und Finanzmarktstabilität.

### EUR-USD-Prognose angehoben

Perspektivisch eher noch mehr Unterstützung der Notenbanken

Neue Liquiditätsmaßnahmen behalten wir insbesondere für die EZB und die Fed im Blick. Bildet sich die US-Arbeitslosenquote bis Anfang 2021 nicht spürbar zurück, dürfte die Fed ihre Anleihekäufe erneut ausweiten. Sollte das aus ihrer Sicht nicht ausreichen, könnte sie auch direkte Zielgrößen für (Staatsanleihe-)Renditen durchsetzen (Zinskurvenkontrolle). Unserer Einschätzung nach wird sie vorher zunächst aber versuchen, die Erwartungen an tiefe Leitzinsen und Anleiherenditen durch eine stärkere Form ihrer Forward Guidance zu festigen. Hierbei könnte eine Leitzinsanhebung solange ausgeschlossen werden, bis bestimmte Zielgrößen, etwa bei der Inflationsrate und/oder Arbeitslosenquote, erreicht werden. Für die EZB erwarten wir weiter, dass das in ihrem Pandemie-Notkaufprogramm (PEPP) bis Mitte 2021 vorgesehene Volumen zur Sicherung tiefer Finanzierungssätze eher nicht reichen wird. Zudem entfallen ab Januar Teile des parallel laufenden Wertpapierkaufprogramms (APP). Eine Aufstockung wird aus unserer Sicht nicht vor Dezember erfolgen.

Anstieg von EUR-USD aus fundamentaler Sicht in Ordnung, bei 1,16 und höher derzeit aber Übertreibung

Hinsichtlich vieler führender Notenbanken dürfte es auf absehbare Zeit nur darum gehen, wie weit ihr Expansionsgrad noch steigt. Tiefe Staatsanleiherenditen gehören für uns deshalb weiter zum Alltag. Die aktuelle Emissionsflut dürfte neue historische Tiefstände vorerst aber verhindern. Den Anstieg von EUR-USD halten wir aus fundamentaler Sicht unverändert für gerechtfertigt. Kurse über 1,16 sind für uns aber Ausdruck einer zurzeit eher übertrieben positiven EWU-Wahrnehmung, die auch aus den zuletzt innen- und außenpolitisch verstärkt aus den Fugen geratenen US-Politikthemen resultiert. Da US-Präsident Donald Trump vor der Präsidentschaftswahl im November noch manches Öl ins Feuer gießen dürfte, wird sich die EWU-„Euphorie“ vorerst wohl halten. Unsere 3M-Prognose für EUR-USD haben wir daher auf 1,15 erhöht. Seine Funktion als sicherer Hafen dürfte USD aber behalten. Das DAX-Ziel unseres Equity Research liegt für Ende 2020 weiterhin bei 11.350 Punkten.

### Langfristiger Verschuldungsabbau? Wohl nicht!

Hohes Wachstum und nachhaltiger Schuldenabbau werden gleichzeitig nicht zu erreichen sein

Abschließend möchten wir betonen, dass wir einen klassischen Entschuldungsprozess für die Nach-Corona-Zeit für wenig wahrscheinlich halten. Der Grund ist, dass (steuerliche) Belastungen für private Haushalte und Unternehmen ebenso Wachstumspunkte kosten wie Sparanstrengungen des Staates. Zur Sicherung der Schuldentragfähigkeit wird ein auskömmliches BIP-Wachstum aber in allen drei Sektoren dringend und dauerhaft benötigt. Selbst die Konsolidierung in nur einem Sektor bereitete konjunkturell große Schmerzen: So macht der Konsum in vielen Ländern oft mehr als die Hälfte der gesamten Wirtschaftsleistung aus, und mangels Investitionen erodierte die internationale Wettbewerbsfähigkeit, sollten Unternehmen höhere Steuern zahlen oder Verschuldung abbauen. Länder mit Handelsbilanzüberschüssen werden zudem nicht umhinkommen, ihre Überproduktion im Inland „zu verteilen“ – dazu zählt vor allem Deutschland. Bleibt ein allgemeiner Verschuldungsabbau aber aus, gibt es zur extremen Form der ultra-expansiven Geldpolitik vieler Notenbanken keine Alternative. Zur geldpolitischen Normalität werden in dieser Dekade unseres Erachtens daher Null- oder Negativleitzinsen sowie stark aufgeblähte Notenbankbilanzen (durch Liquiditätsmaßnahmen und Schuldenstreckung) gehören.

# Prognosen

Wachstum und Inflation	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise				
	% zum Vorjahr	2018	2019P	2020P	2021P	2018	2019	2020P	2021P
Welt		3,6	2,9	-3,3	5,2				
Euroraum		1,9	1,3	-9,0	5,2	1,8	1,2	0,5	1,1
Deutschland*		1,3	0,6	-6,3	5,0	1,7	1,4	0,7	1,2
Frankreich		1,8	1,5	-11,9	5,1	2,1	1,3	0,6	1,1
Italien		0,7	0,3	-10,5	4,4	1,2	0,6	0,4	1,1
Spanien		2,4	2,0	-12,8	6,6	1,7	0,8	-0,3	0,6
Großbritannien		1,3	1,5	-9,2	5,5	2,5	1,8	0,7	1,1
Schweiz		2,7	1,0	-6,0	4,7	0,9	0,4	-0,7	0,4
USA		3,0	2,2	-5,0	5,6	2,4	1,8	0,9	1,6
China		6,8	6,1	2,3	8,0	2,2	2,9	2,6	1,8
Japan		0,3	0,7	-4,5	3,5	1,0	0,5	0,0	0,4

Quelle: Refinitiv Datastream. 2019/20/21: Prognose Bankhaus Lampe

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

Zinsen und Renditen (%)	30.07.2020	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
<b>USA</b>				
Federal Funds Rate	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats-Libor*	0,26	0,25	0,25	0,25
10-jährige Treasury	0,54	0,70	1,00	1,00
<b>Euroraum</b>				
Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,46	-0,45	-0,45	-0,45
10-jährige Bundesanleihe	-0,55	-0,40	-0,50	-0,60
<b>Großbritannien</b>				
Reposatz	0,10	0,10	0,00	0,00
3-Monats-Libor	0,11	0,10	0,10	0,05
10-jährige Gilt	0,05	0,10	0,00	0,00
<b>Schweiz</b>				
Zielsatz 3-Monats-Libor	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
SARON-Tagesgeldsatz	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70
10-jährige Eidgenössische	-0,55	-0,60	-0,80	-0,80

Quelle: Refinitiv Datastream. Monate: Prognose Bankhaus Lampe

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

Währungen	30.07.2020	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
EUR-USD	1,17	1,15	1,13	1,15
EUR-GBP	0,90	0,91	0,87	0,87
EUR-CHF	1,07	1,07	1,09	1,11
EUR-JPY	123,58	122,00	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	EZB	Europäische Zentralbank
APP	Asset Purchase Programme	Fed	Federal Reserve Bank (US-Zentralbank)
BIP	Bruttoinlandsprodukt	FOMC	Federal Open Market Committee
Bp	Basispunkte; ein Hundertstel eines Prozentpunktes	GBP	Britisches Pfund als Währung
CHF	Schweizer Franken als Währung	JPY	Japanischer Yen als Währung
EU	Europäische Union	PEPP	Pandemic Emergency Purchase Programme
EUR	Euro als Währung	USD	US-Dollar als Währung

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
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
COVID-19	Coronavirus disease 2019. Eine primär die Atemwege befallende Erkrankung, die erstmals Ende 2019 in China (Wuhan) beschrieben wurde und sich weltweit zu einer Pandemie ausweitete
Disinflation	Längere Phase mit abnehmendem/geringem Preisniveauanstieg
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
Forward Guidance	Hinweise im Rahmen der Kommunikation einer Zentralbank zum künftigen Kurs ihrer Geldpolitik
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
Inflation	Allgemeine und anhaltende Steigerung des Preisniveaus bei Gütern und Dienstleistungen
Leitzinsen	Zentrales Element, mit dem eine Zentralbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlegesatz
Libor	London Interbank Offered Rate. Wichtiger Referenzzinssatz im internationalen Interbankengeschäft
Lockdown	Auf staatliche Anordnung hin (nahezu) stillgelegtes öffentliches und wirtschaftliches Leben für einen bestimmten Zeitraum
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
Real	Preisbereinigt, berechnet zu konstanten Preisen eines bestimmten Bezugsjahres
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Renditestrukturkurve	Grafische Darstellung der jeweils geltenden Zinssätze/Renditen für unterschiedliche (Rest-)Laufzeiten einer bestimmten Anlageform (hier zumeist bezogen auf Staatsanleihen)
Staatsanleihe/Staatsstiel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, 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

### 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

### 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

### 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 BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH

---

### DÜSSELDORF

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

## 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

## DALE INVESTMENT ADVISORS GMBH

---

### WIEN

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

[www.bankhaus-lampe.de](http://www.bankhaus-lampe.de)