

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	13.138,61	42,64
Euro STOXX 50	3.466,21	58,30
FTSE 100	6.421,29	235,00
S&P 500	3.626,91	76,41
Hang-Seng	26.381,67	365,50
MSCI World	2.561,50	59,44
Öl (Brent-Future)	43,82	1,42
Gold-Future	1.887,80	33,40
CCI	427,56	8,67

Quelle: Bloomberg

### Prognosen: Aktienmärkte

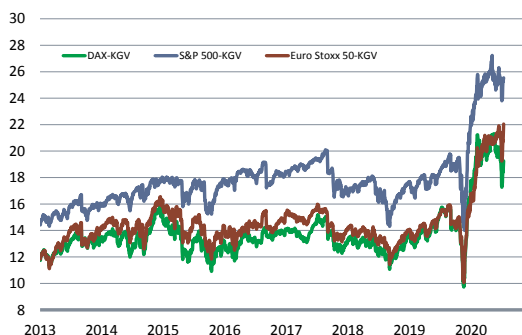
	aktuell	Dez. 20	Mrz. 21	Jun. 21	Sep. 21
DAX	13.139	13.700	14.000	14.300	14.500
Euro Stoxx 50	3.466	3.500	3.550	3.650	3.700
S&P 500	3.627	3.600	3.700	3.800	3.900

#### Spanne für 12 Monate

DAX	12.000 - 15.000
Euro Stoxx 50	3.000 - 3.900
S&P 500	2.900 - 4.000

Quelle: NATIONAL-BANK AG

### Aktienmarktbewertung (KGV)



Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK AG

Research  
Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA Tel.: 0201 8115 556  
Leiter Research NATIONAL-BANK AG  
Email: frank.wohlgemuth@national-bank.de

Ekkehard Link, CFA Tel.: 0201 8115 558  
Leiter Kapitalmarktanalyse NATIONAL-BANK AG  
Email: ekkehard.link@national-bank.de

Markus Glockenmeier, CFA Tel.: 0201 8115 565  
Senior Kapitalmarktanalyst NATIONAL-BANK AG  
Email: markus.glockenmeier@national-bank.de

Institutionelle Kunden  
Thorsten Heisig Tel.: 0201 8115 126  
Bernd Andersen Tel.: 0201 8115 120

Zins- und Währungsmanagement  
Thilo Voss Tel.: 0201 8115 414

Private Banking/Wealth Management:  
[Ihre Ansprechpartner](#)

### Sonderthema:

**,BREXIT' ante portas - Pokern bis zum Schluss, S.4-6.**

### Aktualitäten

Die Aktienmärkte befinden sich weiterhin in Hausse-Laune. Neben dem ohnehin positiven Sentiment aufgrund des Machtwechsels in Washington stützen anhaltend vielversprechende Nachrichten hinsichtlich des Fortschritts bei der Covid-19 Impfstoffentwicklung die globalen Aktienkurse. Nach der letztwöchigen Erfolgsmeldung des Gespanns BioNTech/Pfizer verkündete Anfang dieser Woche der US-Konzern Moderna ebenfalls bedeutsame Fortschritte in seiner Impfstoffgewinnung. So weist sein neu entwickelter Impfstoff eine Effektivitätsrate von 94,5% auf. Dieses außerordentlich gute Ergebnis vertieft in Ergänzung zu den Ergebnissen von BioNTech/Pfizer die Hoffnung, dass ein wirksamer Impfstoff gegen Covid-19 relativ zeitnah flächendeckend zum Einsatz kommen könnte. Der mögliche Impfstoff von Moderna zeichnet sich durch einige erfolgsversprechende Eigenschaften aus. Er kann laut Unternehmensangaben bei -20 Grad verschifft und anschließend bis zu 6 Monate bei dieser Temperatur gelagert werden. Nach dieser Phase könnte er für 30 Tage zwischen 2 und 8 Grad aufbewahrt werden. Im Gegensatz dazu muss der Impfstoff von BioNTech/Pfizer bei -75 Grad transportiert werden und würde anschließend nur 5 Tage in einem normalen Kühlschrank überleben. Zudem soll der Moderna-Impfstoff auch gegen schwere Verläufe von Covid-19 schützen. BioNTech/Pfizer hatte diesbezüglich keine Aussage getroffen. Für die Aktienmärkte entscheidend ist jedoch die zunehmende Zuversicht, dass ein wirksamer Impfstoff im Laufe des nächsten Jahres zur Verfügung stehen wird. Ob dies bereits zu Beginn des Jahres der Fall ist, oder erst zur Mitte hin, ist in der Betrachtung eher sekundär, entscheidend ist, dass es passieren wird.

Der jetzige Amtsinhaber hat zwei Wochen nach der Wahl immer noch nicht seine Niederlage bei den US-Präsidentenwahlen vor zwei Wochen eingeräumt. Den Aktienmärkten ist zwar klar, dass es zum Machtwechsel kommen wird, die Frage ist leider nur, wieviel Schaden Präsident Trump bis dahin noch verursachen kann. Die bislang ausbleibende Zusammenarbeit im Hinblick auf den Machtübergang ist für die Sicherheit der USA jedenfalls mehr als nur bedenklich. Sie verstärkt die Spaltung der US-Gesellschaft immens, delegitimiert sie doch den Wahlsieg Bidens in einer historisch noch nie dagewesenen Weise. Dem Mantra des gewählten Präsidenten Biden nach einer Zusammenführung bzw. Versöhnung der US-Gesellschaft - fügt sie somit schon vor dem Beginn der Amtszeit einen nahezu irreparablen Schaden zu.

### Aktien

Wir sind weiterhin zuversichtlich für die Entwicklung an den Aktienmärkten eingestellt. Eine unverändert akkommodierende globale Geldpolitik, umfassende fiskalpolitische Maßnahmen zur Bekämpfung der Folgen der Pandemie im Zusammenspiel mit Impfstoff-Optimismus sowie einem ruhigeren politischen Fahrwasser sind ein sehr aussichtsreicher Cocktail für weitere Zugewinne an den globalen Aktienmärkten.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA



**NATIONAL-BANK**

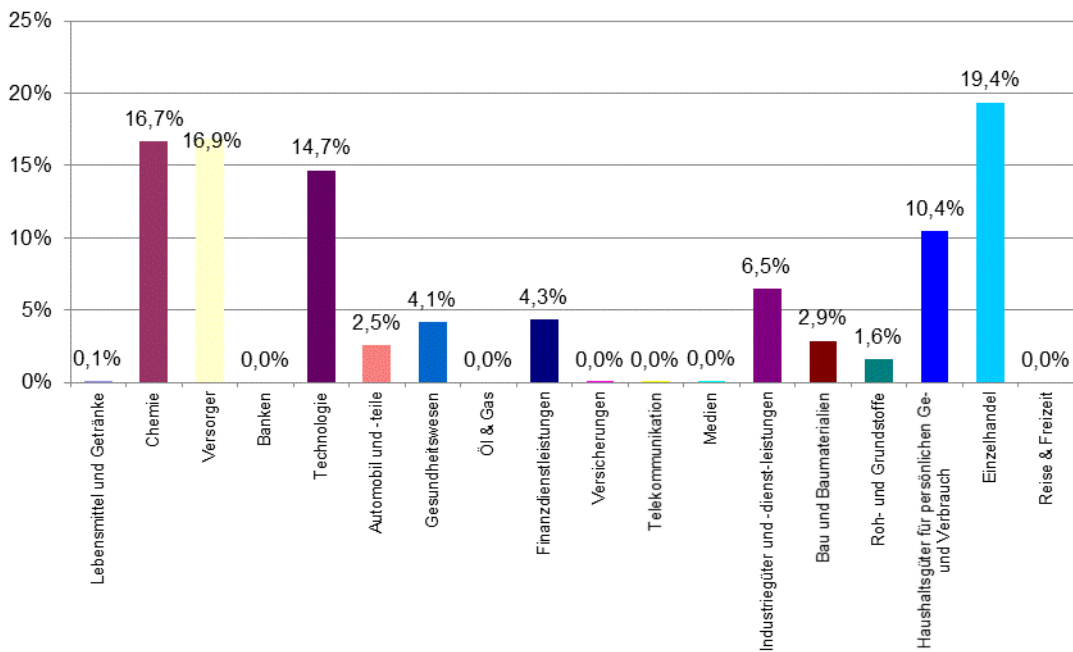
Mehr. Wert. Erfahren.

## NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

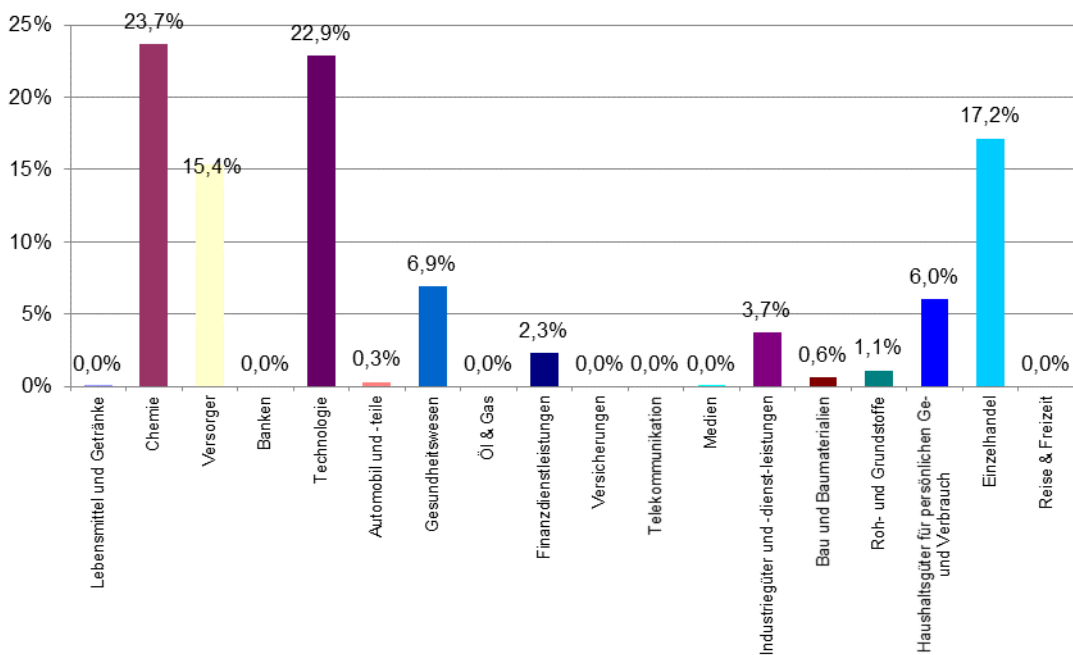
### Aktuelle Kommentierung:

Im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa brachte die zweite November-Woche einen deutlich ausgeprägten „shake-up“ der bislang recht stabilen Rangfolge der Branchenindices mit sich:

### Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 13.11.2020



### Branchengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, 06.11.2020 (Vorausgabe)



Erst der Wahltag in den USA, jener „erste Dienstag im November“, und dann, zu Beginn der letzten Woche, die Nachricht der deutschen BioNtech SE und der US-amerikanischen Pfizer, Inc., man habe einen effektiven und sicheren Impfstoff gegen SARS-CoV-2 entwickelt; dieser nachrichtenmäßige „Doppelschlag“ innerhalb kurzer Zeit entfaltet auch in der Entwicklung des **NATIONAL-BANK-Branchenbarometers Europa** unverkennbar Wirkung.

Geradezu schlagartig sind die europäischen **Technologiewerte** (Gewichtung 14,7 % nach 22,9 % zum Ende der Vorwoche) ihrer während des gesamten Jahres innegehabten Führungsposition enthoben und fallen von Platz# 1 der Rangfolge im **NATIONAL-BANK-Branchenbarometers Europa** auf Platz# 4 zurück. Dabei verzeichnet dieser Sektor seit Novemberbeginn sogar Kursgewinne. Das bedeutet, dass nicht Technologiewerte „schlechter“ geworden sind, sondern, dass andere Branchen während desselben Zeitraums „sehr viel besser“ geworden sind.

So vollzog der Branchenindex des **Einzelhandels** (Gewichtung 19,4 % nach 17,2 % zum Ende der Vorwoche) einen wahren „Panthersprung“ um fast 14 % aufwärts. Diese Bewegung trug ihm den **neuen Spitzenplatz# 1 in der Rangfolge** der Branchenindices in Europa ein. Wie schon zuvor an dieser Stelle geäußert, dürften hier Hoffnungen auf ein gutes bevorstehendes Weihnachtsgeschäft eine Rolle spielen. Mehr noch dürfte allerdings von Bedeutung sein, dass die absehbare Verfügbarkeit eines Impfstoffes ein Ende der weltweiten Corona-Pandemie während eines überschaubaren Zeitraums wahrscheinlicher gemacht hat. Die in diesem Zusammenhang anstehende Wiedereröffnung von Einkaufszentren und kommerziellen Begegnungsstätten und deren (Wieder-)Erreichen einer zuvor gekannten „Auslastung“ werden wahrscheinlich und diese Aussicht beflügelt künftige Umsatz- und Gewinnerwartungen für die Branche.

Auf Rangplatz# 3, um eine Stufe verbessert, findet sich der Branchenindex der **Versorger** (Gewichtung 16,9 % nach 15,4 % zum Ende der Vorwoche). Der gerade neue gekürte Spitzenreiter der Vorwoche, der Index der **Chemiewerte** (Gewichtung 16,7 % nach 23,7 % zum Ende der Vorwoche), fällt um einen Rangplatz auf Platz# 2 zurück. **Und schließlich zeigen zwei weitere Sektoren eine deutliche Festigung:** Der Branchenindex der **Haushaltsgüter für persönlichen Ge- und Verbrauch** (Gewichtung 10,4 % nach 6,0 % zum Ende der Vorwoche) und jener für **Industriegüter und -dienstleistungen** (Gewichtung 6,5 % nach 3,7 % zum Ende der Vorwoche) stoßen zur Gruppe der Werte hinzu, deren Gewichtung oberhalb des „neutralen“ Niveaus um 6 % liegt.

Statt 9 während der Vorwoche sind nunmehr nur noch 7 der übrigen der 18 Branchenindices mit Gewichten nahe der Nulllinie marginalisiert. Damit löst sich die laufende Aufwärtsbewegung der europäischen Aktienmärkte aus ihrer monatelang fortbestehenden Lethargie und **gewinnt endlich etwas an Marktbreite**. Bestätigte sich diese Tendenz im Folgenden, so erschiene uns ein im Gesamtjahresvergleich „noch halbwegs versöhnliches“ Anlageergebnis für das Jahr 2020 an den europäischen Aktienbörsen erreichbar.

Europäische Aktienanleger sollten sich auf die oben genannten Branchen fokussieren, die aufgrund ihrer relativ hohen bzw. ansteigenden Gewichtung im **NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa** anzeigen, dass sie im Gegensatz zum Marktdurchschnitt über ein gewisses Momentum verfügen. **Bestehende wie neu errichtete Aktienpositionen sollten mit dem Ziel einer Begrenzung möglicher Kursverluste abgesichert werden.**

Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

## „BREXIT“ ante portas - Pokern bis zum Schluss

Zum Jahresende 2020 ist es nun soweit: Das Vereinigte Königreich von England, Wales, Schottland und Nord-Irland vollzieht seinen ‚BREXIT‘ genannten Austritt aus der Europäischen Union, der das Land 45 Jahre lang angehörte.

Der sich zwischen 2016 und 2019 quälend lange hinziehende Prozess der innenpolitischen Willensbildung in Großbritannien bezüglich Art und Vollzug eines ‚BREXIT‘ belastete die Regierung von Premierministerin Theresa May zunehmend und führte schließlich zu deren völligen Verschleiß und den Rücktritt Mays vom Amt. Das überragend positive Abschneiden ihres Nachfolgers Boris Johnson und der Konservativen Partei, den Tories, bei den Parlamentswahlen von Dezember 2019 brachte endlich die Entscheidung: Der unter dem Wahlkampfmotto „Get ‚BREXIT‘ done!“ angetretene Johnson bewirkte die Verabschiedung des „Withdrawal Agreement“ im britischen Unterhaus und dessen Ratifizierung in Großbritannien wie auf EU-Ebene. Damit war der Weg zum Austritt des Landes aus der EU frei.

Am 31.12.2020 um Mitternacht endet die Übergangsperiode zwischen Erklärung des Austritts am 31.01.2020 und Erfüllung bzw. Vollzug dieses Beschlusses. **Nach diesem Zeitpunkt ist Großbritannien ein von der EU unabhängiges Drittland** und erreicht damit sein unter dem Motto „Take back control!“ vielfach proklamiertes Ziel einer „Rückgewinnung voller politischer Souveränität“.

Noch ist allerdings unklar, welche Art von politisch-wirtschaftlichen Beziehungen zwischen Großbritannien und Europa einerseits bzw. Großbritannien und dem Rest der Welt andererseits entstehen und welche politisch-wirtschaftliche Entwicklungslinien sich daraus folgend für alle Beteiligten abzeichnen werden.

**Zwei politische Grundüberzeugungen** sind bislang sichtbar geworden, die längst erneut zum Gegenstand bitterer innenpolitischer Auseinandersetzungen in Großbritannien geworden sind. Auf der einen Seite dieses Grabens stehen (kleiner gewordene) Teile der regierenden Konservativen Partei und die meisten Oppositionsparteien (Labour Party, LibDems, Greens u. a.). Diese Kräfte streben einen **geregeltten Austritt** des Vereinigten Königreichs aus der EU an und beabsichtigen dazu insbesondere den Abschluss zwischenstaatlicher Handels- und Kooperationsverträge mit dieser herbeizuführen. Motivation für diese Absicht ist das Bestreben, wesentliche und vorteilhafte Teile der wirtschaftlichen Verflechtung Großbritanniens mit der EU und dem Rest der Welt zu bewahren, bestehende Lieferketten vor dem Abriss zu schützen und die Vorteile der internationalen Arbeitsteilung und des internationalen Waren- und Dienstleistungsaustauschs für Großbritannien zu bewahren.

Im scharfen Gegensatz dazu steht das innenpolitische Lager der „Die-Hard-‚BREXIT‘ers“, die vor allem in der Regierung Johnson und der ‚BREXIT‘-Party, aber beileibe nicht nur dort, zu verorten sind. Hier herrscht die ideologisch basierte Grundeinschätzung vor, dass ein maximal erfolgreicher ‚BREXIT‘ nur im Wege einer **völligen Loslösung des Landes** aus möglichst vielen seiner bisherigen politisch-wirtschaftlichen Verbindungen und Verpflichtungen zu erreichen sei. Mit durchaus wolkig anmutenden Versprechungen („Britain’s best days are yet to come!“) wird für die Wiederherstellung der „vollständigen Souveränität“ der Nation geworben und diese als angeblich notwendige Voraussetzung dafür gepriesen, das ganze vermeintlich positive Potential des ‚BREXIT‘ zu heben. **Für diese Haltung steht in maximaler Einmütigkeit die amtierende Regierung Johnson**, vor allem aber deren Proponenten Boris Johnson (Premierminister), Michael Gove (Minister für Kabinettangelegenheiten und ‚BREXIT‘-Minister) sowie Dominic Raab (Außen- und Vize-Premierminister). Folgerichtig betrachtet die Regierung Johnson die Perspektive eines Ausscheidens des Landes aus der EU ohne Austrittsvertrag („Hard ‚BREXIT‘ „) nicht nur nicht als nachteilig oder gefährlich, sondern sogar als erstrebenswert. Die aus einem solchen Schritt folgende Notwendigkeit, künftige EU Handelsbeziehungen auf den (für Großbritannien vergleichsweise weniger vorteilhaften) Mindeststandards der Welthandelsorganisation (World Trade Organisation, WTO) basieren zu lassen, wird nicht als nachteilig angesehen. Geäußerte Bedenken gegenüber dieser Betrachtungsweise wie auch die Ablehnung seitens britischer Wirtschaftsvertreter finden in der Regierung bislang kein Gehör bzw. werden zurückgewiesen.

Während sich nun das Jahr 2020 langsam seinem Ende entgegenneigt, steigen auf Seiten Großbritanniens wie der EU Spannung, Nervosität und Ungewissheit an, ob ein Vertragsabschluss zur Regelung der gegenseitigen künftigen wirtschaftlich-politischen Beziehungen bis zum Jahresende noch gelingt oder ob in der Tat ein Austritt des Landes „nach WTO-Bedingungen“ („Hard ‚BREXIT‘ „) bevorsteht.

Ein Blick auf wesentliche Zahlen zum **britischen Außenhandel** verdeutlicht dessen Bedeutung: Unter den zehn für die Exporte Großbritanniens wichtigsten Aufnahmeländern befinden sich neben den USA (Anteil 2018: 13,4%) neun Länder, die der EU angehören (Anteil 2018 gesamthaft: 49,5 %). Unter den für Großbritannien zehn wichtigsten Importländern liegt Deutschland an erster Stelle (Anteil 2018: 13,7 %). Aus China und den USA stammten während des Jahres 2018 jeweils 9,4 % aller Importe. Der Anteil der EU-Staaten unter den zehn wichtigsten Importländern erreichte im Jahr 2018 29,2 %. Im Jahr 2019 nahm der Außenhandel einen **Anteil von 31,6 % an der gesamten britischen Wirtschaftsleistung** gemessen am Bruttoinlandsprodukt ein. Diese wenigen Zahlen illustrieren bereits, dass Großbritannien im Interesse seiner Wirtschaft und Beschäftigung außerordentlich daran gelegen sein muss, seinen Außenhandel mit diesen Staaten bzw. Wirtschaftsräumen möglichst friktionsfrei und zu möglichst günstigen Bedingungen (geringstmögliche Zölle und andere Handelshemmnisse) zu gestalten.

Während seiner EU-Mitgliedschaft profitierte Großbritannien automatisch von ca. 40 zwischen der EU und mehr als 70 Ländern abgeschlossenen Handelsverträgen. Im Jahr 2018 entfielen darauf etwa 11 % des gesamten britischen Außenhandels. Bislang konnte Großbritannien mehr als 20 dieser Verträge mit etwa 50 Ländern bzw. Territorien für die Zeit nach dem ‚BREXIT‘ neu aushandeln. **Das Handelsvolumen auf Basis dieser neu abgeschlossenen Verträge betrug im Jahr 2018 ca. 8 % des gesamten britischen Außenhandels.** Im Herbst 2020 gelang dem Land der Abschluss eines Außenhandelsvertrags mit Japan. Aufgrund des geringen Handelsvolumens zwischen Großbritannien und Japan wird diesem Abschluss hingegen wenig Bedeutung beigemessen.

**Vor allem mit den für Großbritannien wesentlichen Außenhandelspartnern USA und EU konnte bislang kein Handelsabkommen erreicht werden, ebenso wenig wie mit den Commonwealth-Mitgliedsländern Australien und Neuseeland.** Während der Verhandlungen mit der EU in der noch verbleibenden knappen Zeit bis zum Jahresende ging die britische Regierung ein für das Land deutlich erhöhtes politisch-wirtschaftliches Risiko ein: Im September 2020 wurde im britischen Unterhaus mit der sog. **Internal Market Bill** ein noch nicht endgültig verabschiedeter nationaler Gesetzesentwurf vorgelegt, dessen Annahme und Inkraftsetzung Bestimmungen des mit der EU abgeschlossenen Withdrawal Agreements einseitig und widerrechtlich außer Kraft setzen bzw. missachten würde. In seiner direkten Auswirkung würde die Inkraftsetzung der Internal Market Bill die Wiederentstehung einer inneririschen Grenze zwischen Nord-Irland (Vereinigtes Königreich) und der Republik Irland (EU-Mitglied) verursachen.

**Ein zentrales Anliegen im abgeschlossenen Withdrawal Agreement mit der EU besteht jedoch gerade darin, genau diese Grenz(wieder)entstehung zu vermeiden,** da sie das 1998 abgeschlossene sog. Karfreitagsabkommen gefährden würde, mit dem seinerzeit der innerirische über vierzig Jahre andauernde Bürgerkrieg endlich beendet werden konnte. **Für die EU (und nicht nur sie) scheint es gänzlich ausgeschlossen, in diesem Punkt Konzessionen zu machen.**

**Die britische Regierung pokert ausgesprochen hoch:** Das Gesetzesprojekt Internal Market Bill gefährdet nicht nur die wichtigen Verhandlungen mit der EU und setzt Großbritannien dem Vorwurf des offenen Bruchs internationalen Rechts aus. Die EU hat bereits rechtliche Schritte angekündigt, sollte die Inkraftsetzung einer unveränderten Internal Market Bill das Withdrawal Agreement kompromittieren. Das Land gefährdet überdies massiv seine Erfolgsaussichten, ein britisch-amerikanisches Handelsabkommen zu erreichen: Ein solches müsste von der US-Kongresskammer des Repräsentantenhauses ratifiziert werden, um in Kraft treten zu können. Im Haus sind jedoch mächtige und nicht wenige traditionell irlandfreundliche Kräfte vertreten, die z. T. seinerzeit persönlich selbst am Zustandekommen des friedensstiftenden Karfreitags-

abkommens beteiligt waren. Unabhängig vom Ausgang der diesjährigen US Präsidentschaftswahl warnte die Vorsitzende des Repräsentantenhauses Nancy Pelosi Großbritannien bereits in unmissverständlichem Ton vor dem Risiko einer Gefährdung des inner-irischen Friedens und kündigte für diesen Fall den entschlossenen Widerstand des Hauses gegen einen britisch-amerikanischen Handelsvertrags an.

**Die im November 2020 erfolgte Wahl von Joseph R. Biden zum neuen US-Präsidenten „dreht britischen ‚BREXIT‘eers nochmals die Heizung höher“:** Der President-Elect äußerte sich schon vor seiner Wahl und jüngst im Anschluss an diese in unmissverständlicher Weise, dass die USA mit Großbritannien kein Handelsabkommen eingehen würden, sollte das Karfreitagsabkommen von 1998 durch Inkraftsetzung der unveränderten Internal Market Bill gefährdet werden.

**Damit entsteht für Großbritannien (mindestens für überzeugte ‚BREXIT‘-Verfechter) die höchst unkommode Situation, „zwischen Baum und Borke zu sitzen“:** Das Wahlversprechen Johnsons („Get ‚BREXIT‘ done!“) und der politische Nimbus des PM stünden auf dem Spiel, würde die Internal Market Bill „aus dem Spiel genommen“. Eine einseitige Durchsetzung seitens der britischen Regierung in dieser Frage würde dagegen einerseits mit hoher Wahrscheinlichkeit die Waage sich zu Gunsten eines „Hard ‚BREXIT‘“ neigen lassen und andererseits dem Außenhandel Großbritanniens künftig relevante und vermutlich irreparable Schäden beschern. Die doch sich angeblich in Folge des ‚BREXIT‘ verbessernden Entwicklungsaussichten Großbritanniens würden in Frage gestellt.

**Schon haben aus diesem Kernkonflikt resultierende Spannungen die britische Regierung erreicht:** Kommunikationsdirektor Lee Cain, einer der engsten Berater von Premierminister Johnson, gab seinen Rücktritt zum Jahresende 2020 bekannt. Cain blickt auf die längste Zeitspanne von allen engen Mitarbeitern Johnsons bezüglich seiner Tätigkeit zurück. Und er gilt als enger Vertrauter des höchstrangigen politischen PM-Beraters, Dominic Cummings, der selbst wiederum als „Architekt des ‚BREXIT‘“ angesehen ist. **Nur 24 Stunden darauf wurde es zur Gewissheit, dass Cummings selbst die britische Regierungszentrale unmittelbar verlässt. Ein möglicher „Hard ‚BREXIT‘“** verliert somit kurz vor den entscheidenden Verhandlungen seinen möglicherweise bedeutsamsten Advokaten.

**Wir sind zum Jahresende 2020 der Auffassung, dass die entstandene Situation einen nicht mehr abweisbaren Druck auf die britische Regierung und die EU ausüben wird, sich noch in der „eleventh hour“ vor dem Jahresende, also buchstäblich im letzten Moment, mindestens auf ein Grundlagenabkommen bezüglich des künftigen Verhältnisses zu einigen.** Um einen solchen Abschluss zu erzielen, wird es jedoch ein nervenzehrendes „Pokern bis zum Schluss“ geben (müssen). Ungeachtet aller bisher ungeklärten Fragen zwischen beiden Verhandlungspartnern würde der Abschluss eines „nur das Nötigste“ regelnden Grundlagenvertrages einen „Hard ‚BREXIT‘“ vermeiden und zugleich Zeit schaffen, ab dem kommenden Jahr die notwendigen Details in Folge auszuhandeln. **Somit hegen wir trotz verbleibender Unsicherheiten anders als noch vor Monaten eine erhöhte Zuversicht, dass es gelingen dürfte, die tatsächlichen Schadenswirkungen eines ‚BREXIT‘ für Großbritannien und die EU gegenüber den zuvor befürchteten deutlich zu verringern.**

Dipl.-Kfm. Ekkehard D. Link, CFA

WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN!

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswire, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sowie abgegebene Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine entsprechende künftige Entwicklung.

NATIONAL-BANK  
Aktiengesellschaft  
Theaterplatz 8  
45127 Essen

Aufsichtsbehörde  
Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.