

Prognosen: Wachstum (BIP)

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Deutschland	0,6	-4,9	2,7	5,0	1,6
Euroraum	1,2	-6,8	5,1	4,4	1,9
USA	2,3	-3,5	5,9	4,4	1,9
China	6,1	2,1	8,4	5,5	5,5
Welt	2,8	-3,2	6,0	4,7	3,3

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Preise (CPI)

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Deutschland	1,4	0,4	2,9	1,8	1,5
Euroraum	1,2	0,3	2,2	1,6	1,4
USA	1,8	1,3	4,3	3,0	1,9
China	1,8	2,5	1,2	2,3	1,9
Welt	3,5	3,2	3,5	3,2	3,0

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Frühindikatoren: Europa

	Jan. 21	Apr. 21	Jul. 21	aktuell
Markit: Verarb. Gewerbe	55,2	62,5	63,4	58,6
Markit: Dienstleistungen	46,4	49,6	58,3	56,3
EU-Geschäftsklima	-0,4	0,3	1,7	1,7
Insee-Geschäftsklima	87,1	93,4	104,8	106,1
Konsumentenvertrauen	-13,8	-10,8	-3,3	-4,0

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Frühindikatoren: Deutschland

	Jan. 21	Apr. 21	Jul. 21	aktuell
Ifo-Geschäftsklimaindex	92,7	96,7	101,9	98,8
Markit: Verarb. Gewerbe	58,3	66,6	65,1	58,4
Markit: Dienstleistungen	47,0	51,5	57,5	56,0
Auftragseingänge	106,2	111,9	114,8	118,7
GfK-Konsumklima	-6,8	-12,7	-6,9	-1,1

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Research

Dr. rer. oec. Jan Bottermann Tel.: 0201 8115 553
 Chefvolkswirt
 Email: jan.bottermann@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
 Arndt Meiswinkel Tel.: 0201 8115 391

Private Banking/Wealth Management:

[Ihre Ansprechpartner](#)

Wachstum Die Weltwirtschaft insgesamt hat nach rund anderthalb Jahren Pandemie ihr Ausgangsniveau vom Jahresende 2019 wieder erreicht. Derzeit haben die pandemiebezogenen Risiken mit Blick auf den kommenden Herbst witterungsbedingt wieder zugenommen, auch hat der rasche Aufholprozess zuletzt immer deutlicher spürbar zu einer Überforderung der Angebotsseite geführt: Der weltweite Warenhandel operiert an der Kapazitätsgrenze – vor allem im Seeverkehr sind die Kapazitäten offenbar kaum noch in der Lage, zusätzliche Volumina zu schultern. Wir gehen davon aus, dass sich die Überwindung der logistischen Probleme durchaus noch in das nächste Jahr hinziehen kann. Dies bewirkt, dass sich viele Produktionsprozesse in das kommende Jahr verlagern.

Grundsätzlich steht aber zu erwarten, dass auch die Lücke zum Vor-Corona-Potentialpfad in den Jahren 2023-2024 annähernd geschlossen werden kann: Anders als die Lehman-Krise erweist sich die Corona-Pandemie als ein exogener Schock, der nunmehr doch relativ rasch – vorbehaltlich weiterer Mutationen bzw. weiterer Rückschläge bei der Bekämpfung der Pandemie - überwunden werden kann: Die Impfquoten in den Industrienationen sind mittlerweile so hoch, dass spürbare Lockdowns vermieden werden dürften. Vor allem in der wirtschaftlich so gewichtigen asiatisch-pazifischen Region sollte die Verimpfung in der zweiten Jahreshälfte annähernd gleichziehen. Im Kern profitieren vor allem die angelsächsischen Industrienationen von einer relativ geringen privaten Verschuldung, die vielen Problemen im Umfeld der Pandemie vor allem in den USA die Spitze nahm. Derzeit zeichnet sich in den Vereinigten Staaten zwar eine etwas verhaltenere Expansion ab: Obgleich die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe und die Dienstleister weiter auf einen kräftigen Aufschwung verweisen, hat sich die Stimmung unter den Verbrauchern wohl auch wegen wieder höherer Infektionszahlen abermals eingetrübt. Wir erwarten sowohl mit Blick auf die Verbraucherstimmung als auch bezüglich der privaten Konsumausgaben unverändert eine baldige Trendwende, da sich der US-Arbeitsmarkt sukzessive weiter entspannt und die US-Verbraucher ohnehin über sehr hohe Ersparnissen verfügen.

Die zweite Säule der wirtschaftlichen Normalisierung bleibt das auch perspektivisch weiterhin hohe Wachstum der asiatischen Schwellen- und Entwicklungsländer gepaart mit dem wirtschaftspolitischen Geschick der Chinesen: Derzeit nimmt das Momentum vor allem in China zwar wieder ab, da die Regierung bemüht ist, die gesamtwirtschaftliche Verschuldung wieder stärker zu begrenzen. Vor dem Hintergrund erneuter Corona-Ausbrüche und lokaler Maßnahmen zur

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	4375	-33,00
10Y US T-Notes	1,5	0,05
Nikkei	28771	-1.478
Hang Seng	24576	65
Öl (Brent-Future)	78,0	-0,11
Gold-Future	1754	3,60
EUR / USD	1,160	-0,01
EUR / GBP	0,857	0,00
EUR / JPY	128,95	-0,82

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Jan. 22	Apr. 22	Jul. 22	Okt. 22
Fed Funds	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3M-USD-Libor	0,13	0,16	0,19	0,22	0,25
2J Treasuries	0,28	0,36	0,66	0,66	0,66
5J Treasuries	0,97	0,77	0,98	1,05	1,11
10J Treasuries	1,49	1,51	1,58	1,75	1,92
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,55	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,70	-0,92	-0,67	-0,58	-0,49
5J Bundesanleihen	-0,58	-0,70	-0,50	-0,42	-0,34
10J Bundesanleihen	-0,23	-0,27	-0,20	-0,14	-0,10

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Jan. 22	Apr. 22	Jul. 22	Okt. 22
USD	1,16	1,18	1,16	1,15	1,13
CHF	1,08	1,05	1,04	1,05	1,03
GBP	0,86	0,87	0,87	0,86	0,85
NOK	10,02	10,00	9,80	9,60	9,40
SEK	10,15	10,10	10,00	9,90	9,80
AUD	1,60	1,53	1,51	1,49	1,47
NZD	1,68	1,66	1,63	1,62	1,59
CAD	1,47	1,46	1,47	1,46	1,43
JPY	129	127	128	131	129
Renminbi	7,48	7,55	7,54	7,65	7,57

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Eindämmung des Virus hat sich die Stimmung unter den Dienstleistern im August merklich eingetrübt, aber auch im Verarbeitenden Gewerbe wurde laut offizieller Einkaufsmanagerindizes eine schlechtere Wirtschaftslage gemeldet. In der Summe ist die schwächere Gangart aber insbesondere vor dem Hintergrund zu sehen, dass das Land bereits im ersten Halbjahr dieses Jahres auf den Vorkrisenpfad zurückgekehrt war, so dass die wirtschaftlichen Nach- und Aufholeffekte für die konjunkturelle Entwicklung nur noch eine untergeordnete Rolle spielen. Man sollte sich zudem immer vergegenwärtigen, dass Peking die Rückführung der Maßnahmen bei Bedarf jederzeit wieder beenden kann. Zudem ist davon auszugehen, dass China vom Aufholprozess der anderen Länder sukzessive immer stärker profitieren kann: So nahmen die Exporte des Landes im August erheblich stärker zu als erwartet und lagen bereits um 17(!) Prozent über dem Niveau, das im August des Jahres 2019 verzeichnet worden war.

Die Entwicklung im Euroraum verläuft auch weiterhin spürbar besser als erwartet: Der Euroraum ist die letzte der großen Wirtschaftsregionen, der das Vorkrisenniveau der Produktion wieder erreicht: Zuletzt lag die Wirtschaftsleistung noch 2,5 Prozent unter ihrem Ausgangsniveau vom Jahresende 2019. Frühindikatoren zur Zuversicht von Unternehmen und Verbrauchern zeigen seit dem Frühsommer eine bemerkenswert gute Stimmung an. Dies mag auch darauf zurückzuführen sein, dass die europäischen Volkswirtschaften maßgeblich davon profitierten, dass sich die Arbeitsmärkte robuster entwickelten als zu befürchten stand. Die Arbeitslosenquote lag zuletzt nur unwesentlich über dem Niveau von Anfang 2020. Auch Mobilitätsdaten lassen für das laufende Quartal einen erneut kräftigen Anstieg des privaten Verbrauchs und der Wirtschaftsleistung erwarten. Dies verweist in der Summe darauf, dass die dämpfenden Effekte der nächsten Corona-Welle voraussichtlich geringer ausfallen werden als bislang zu befürchten stand. Schließlich bleiben die Finanzierungsbedingungen für die Wirtschaft im gesamten Euroraum auch im kommenden Jahr außerordentlich akkommodierend. Das europäische Finanzsystem hat die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie insbesondere aufgrund der enormen Ausweitung der Liquiditätsversorgung durch die EZB relativ gut verarbeitet.

Für das bevorstehende Winterhalbjahr ist für die Länder der Eurozone allerdings von einer insgesamt spürbar moderateren konjunkturellen Dynamik auszugehen. Dies geht auch maßgeblich darauf zurück, dass sich die die Produktion restringierenden Faktoren in den stark industrialisierten Ländern Nordeuropas immer stärker bemerkbar machen und zu einer Verlagerung der Produktion in das kommende Jahr führen.

Während sich die kontaktintensiven Dienstleistungsbereiche kräftig von der Corona-Krise erholen, schrumpft selbst in Deutschland die Wertschöpfung in der Industrie infolge von Lieferengpässen bei wichtigen industriellen Vorprodukten. Im Verarbeitenden Gewerbe schrumpfte die Wertschöpfung bundesweit sogar auch im zweiten Quartal signifikant, nachdem sie bereits zu Jahresbeginn gesunken war. Zum Mangel an Vorprodukten kam bundesweit der Personalmangel hinzu, der vor allem bei den Einzelhändlern, den Dienstleistern aber auch in der Industrie historische Höchstmarken erreichte. Der gesamtwirtschaftliche Ausblick für Deutschland ist auch weiterhin mit hohen pandemiebezogenen Unwägbarkeiten verbunden, derzeit rücken jedoch die logistischen Fragen der Lieferengpässe aber immer stärker in den Vordergrund. Wir gehen davon aus, dass das gesamtdeutsche Bruttoinlandsprodukt aufgrund der Beeinträchtigung der Produktion in diesem Jahr mit rund 2,7 % Wachstum spürbar geringer ausfällt als bislang prognostiziert. Im Gegenzug steht für das nächste Jahr ein mit 5,0 % umso höherer Zuwachs zu erwarten.

In summa gehen wir für das globale Wachstum von einem BIP-Zuwachs um 6,0 % im laufenden und einem Zuwachs von 4,7 % im kommenden Jahr aus. Damit haben wir unsere Schätzungen für sowohl das laufende als auch für das kommende Jahr aufgrund der sich entgegen unserer Erwartungen zumindest kurzfristig weiter verschärfenden globalen Lieferkettenproblematik etwas reduziert.

Zinssätze Die Fed hat die Indikation zu einem Tapering auf der September-Sitzung verstärkt: Fed-Chef Powell gab auf der Pressekonferenz zu Protokoll, dass der Beginn der Rückführung der Anleihekäufe nun unmittelbar bevorsteht und quasi nunmehr jederzeit beschlossen werden könnte. Dies ist dahingehend zu interpretieren, dass der finale Tapering-Beschluss durchaus schon auf der kommenden November-Sitzung der US-Notenbank fallen könnte. Für diese Vorgehensweise gäbe es laut Powell auch eine breite Mehrheit der FOMC-Mitglieder. Sofern sich die Daten also weiterhin so robust zeigen werden, wie in den letzten Monaten, könnte der Einstieg in den Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik im kommenden Monat Realität werden: Wir gehen davon aus, dass der jüngste Arbeitsmarktbericht ein Ausreißer nach unten war. Insofern erwarten wir nunmehr, dass die Fed per November tatsächlich in das Tapering einsteigt. Aufschlussreich waren jenseits des Tapering-Tempos auch die Zinsprognosen der FOMC-Mitglieder, die sogenannten Dots, die nun erstmals auch für das Jahr 2024 zur Verfügung standen. Sie weisen mit Blick auf die Median-Erwartung einen spürbaren Anstieg des Leitzinsniveaus auf dann 1,8 Prozent an. Mit Blick auf den konkreten Leitzinspfad hält die Hälfte der Sitzungsteilnehmer eine Zinserhöhung bereits im kommenden Jahr für angemessen.

Wir gehen unterdessen auch weiterhin davon aus, dass es höchst fraglich bleibt, ob auch die EZB tatsächlich beginnen wird, die geldpolitische Wende einzuleiten: Mehr und mehr zeichnet sich ab, dass die Lieferengpässe die Wirtschaft zumindest im laufenden Jahr signifikant bremsen werden, zudem nehmen die Lockdown-Risiken zum Herbst hin wieder zu. Grundsätzlich bleibt das wirtschaftspolitische Interesse an maximaler geldpolitischer Flankierung mit Blick auf die „fiskalische Dominanz“ ein zentrales, wenn nicht das letztlich handlungsleitende Motiv der europäischen Geldpolitik. Aus der europäischen Sicht besteht zudem die m.E. handfeste Gefahr, dass es perspektivisch zu einem deutlichen Unterschießen der Inflation auf der gesamteuropäischen Ebenen kommt: Stimmt die Analyse vor allem der wissenschaftlichen Stäbe der US-Notenbank, dass die Welt es derzeit mit zeitlich eng begrenzten Preisschocks zu tun hat, können die disinflationären Gefahren in der Eurozone, die das preispolitische Geschehen in der Eurozone in den 2010'er Jahren dominiert hatten, schnell wieder die Oberhand gewinnen. Wir gehen diesbezüglich davon aus, dass es viel wahrscheinlicher ist, dass der globale Disinflationstrend nach der Überwindung der Pandemie wieder dominant wird, als das etwa langfristige demographische Trends an der zumindest mittelfristigen Dominanz der Kräfte der „Amazonisierung“ etwas ändern sollten. Dazu passend betonte die EZB-Präsidentin Lagarde jüngst noch einmal ausdrücklich, dass die europäische Geldpolitik darauf gerichtet sei, „(...) die Wirtschaft sicher aus der Pandemie-Notlage herauszuführen (...)“. Wie auch die Entwicklung am Devisenmarkt belegt, dürfte sich der Kontrast zwischen dem Handeln der EZB und den Notenbanken der anderen Industrienationen weiter akzentuieren.

Vor dem Hintergrund des zusehends näher rückenden Endes der ultraexpansiven Geldpolitik in den USA sollte der internationale Zinstrend weiter aufwärts gerichtet bleiben. Nach wie vor bleiben die Risiken mit Blick auf die Pandemie zwar erheblich, in der Summe dürfte der robuste wirtschaftliche Aufwärtstrend aber erhalten bleiben, mit der Folge, dass die Kapazitätsüberhänge an den Arbeitsmärkten weltweit weiter abgebaut werden können. Auf Jahressicht gehen wir vor dem Hintergrund der robusten globalen Perspektiven davon aus, dass die 10-jährigen Staatsanleihen in den Industrienationen ihren Aufwärtstrend auf Sicht der nächsten 12 Monate nunmehr unmittelbar wiederaufnehmen können sollten. Für die US-

Renditen sehen wir auf Jahressicht einen kontinuierlichen Anstieg auf Renditen um 1,9 % für 10-jährige Staatsanleihen. Demgegenüber sollten die Bundrenditen bei gleicher Laufzeit lediglich marginal auf Werte um -0,1 % zulegen können.

Credit Spreads

Die Corporate Spreads – gemessen am 5-jährigen Markt-iTraxx-Europe – sind im Zuge der Veränderung des geldpolitischen Ausblickes in den USA zuletzt wieder leicht auf rund 50 Basispunkte angestiegen. Das rund um den Globus zu verzeichnende „risk-off“ dürfte zunächst Bestand haben. Insofern dürfte es in den kommenden Wochen eher zu einem Range-Trading kommen. Mittelfristig erwarten wir wie oben ausgeführt – im Kontrast zur Entwicklung der Geldpolitik der anderen führenden Industrienationen – eine Fortsetzung des geldpolitischen Kurses der EZB. Insofern sollte sich eine Abwertung des Euro in Verbindung mit einer abermaligen konjunkturellen Aufhellung spätestens im Frühjahr bei hoher Liquiditätszufuhr in einer Absenkung der Risikoprämien niederschlagen. Auf Sicht der kommenden sechs Monate ist es somit sehr wahrscheinlich, dass die Tiefststände aus dem Jahre 2018 in Angriff genommen werden. Wir erwarten auch weiterhin eine weitere Spreadkompression auf Werte um 40 Basispunkte.

Devisenmärkte

Der Euro hat nach dem Fed-Entscheid zum Timing des Taperings weiter spürbar aufgewertet und notierte zuletzt bei Kursen um EURUSD 1,16. Wir sehen uns durch diese Entwicklung in unserer Argumentationslinie bestärkt: Die Zinswende in den USA wird nun höchstwahrscheinlich erheblich früher erfolgen als in Europa. Was unserer Sicht zudem vielfach übersehen wird, ist der Umstand, dass die EZB bereits so weit im Bereich negativer Zinsen operiert, dass das europäische Zinsgefüge die wahre transatlantische Zinsdivergenz nicht zur Gänze widerspiegelt: Wenn die USD-Notenbank voraussichtlich ja bereits ab November mit dem Tapering beginnt, dürfte dies umso mehr ins Gewicht fallen. Darüber hinaus bestätigen die Daten zumindest bislang auch unsere These, dass sich die prozentualen Leistungsbilanzüberschüsse in Deutschland und Europa im Zuge der Politisierung des internationalen Handels eher wieder zurückbilden werden. Damit verringert sich eine wesentliche Stütze für den Euro. Aus unserer Sicht bleiben im Saldo die wesentlichen Argumente für einen schwächeren Euro intakt: Mittelfristig sehen wir die US-Devisen unverändert bei Kursen um 1,11 – auf Jahressicht haben wir die Projektionen auf Kurse um EURUSD 1,13 weiter angehoben.

Die kommende Daten-Woche

In Deutschland und Europa werden am kommenden Dienstag die Daten zur Entwicklung des Dienstleistungssektors veröffentlicht. Wir gehen davon aus, dass das solide Niveau im Kern gehalten werden kann. Das US-amerikanische Pendant, der ISM-Indikator, dürfte zwar leicht nachgeben, die zu erwartenden Indexstände verweisen bei geschätzten 60 Indexpunkten aber auch weiterhin auf ein exorbitant hohes Wachstum des tertiären Sektors. Am Donnerstag werden dann die Daten für die Produktion im verarbeitenden Gewerbe veröffentlicht. Anders als etwa in den USA haben sich in Deutschland und Europa die Engpässe bei Vorprodukten und Transportkapazitäten sogar noch weiter verschärft: Laut Ifo-Institut nehmen die Produktionsbehinderungen durch Materialmangel sogar noch weiter zu. Es ist daher davon auszugehen, dass es zu einem weiteren Rückgang der Industrieproduktion gekommen ist. Den US-Daten zum Arbeitsmarktbericht kommt dann die überragende Bedeutung in der Woche zu: Für den weiteren Kurs der Geldpolitik sind diese Arbeitsmarktdaten zentral: Sollten die Daten keinen weiteren Fortschritt am Arbeitsmarkt signalisieren, könnte die Fed die Entscheidung, ihre monatlichen Anleihekäufe zu verringern, ggf. verschieben. Wir gehen allerdings davon aus, dass die Daten vom Arbeitsmarkt eher eine positive Überraschung aufweisen werden, zudem sind erhebliche Revisionen der Vormonatswerte durchaus üblich: Mit den Zahlen zum US-Arbeitsmarkt könnte der Einstieg in die geldpolitische Wende der Fed im kommenden Monat also annähernd zur Gewissheit werden.

Ausgewählte Konjunkturdaten der kommenden Woche für die USA, den Euroraum und China

		Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
Montag, 4. Oktober				
US	Auftragseingänge langl. Wirtschaftsgüter	September		1,8%
US	- ex Transportation	September		0,2%
US	Industrieraufträge	August	1,0%	0,4%
Dienstag, 5. Oktober				
EC	Markit PMI Dienstleistungen	Oktober		56,3
GE	Markit PMI Dienstleistungen	Oktober	56,0	56,0
FR	Markit PMI Dienstleistungen	Oktober		56,0
IT	Markit/ADACI PMI Dienstleistungen	September		58,0
FR	Industrieproduktion	August		0,3% / 4%
EU	PPI Industrie ex Baugewerbe (M/M)	August		2,3% / 12,1%
US	ISM-Index Dienstleistungen	September	60,0	61,7
US	Handelsbilanz	August	-70 Mrd. USD	-70,05 Mrd. USD
Mittwoch, 6. Oktober				
GE	Auftragseingänge Industrie	August		3,4% / 26,5%
EC	Einzelhandelsumsätze	August	% M/M / -0,2% J/J	-2,3% / 3,1%
Donnerstag, 7. Oktober				
CH	Währungsreserven	September		3232,12 Mrd. USD
GE	Industrieproduktion	August	0,5% M/M / 5,9% J/J	1% / 5,7%
IT	Einzelhandelsumsätze	August		-0,39% / 6,71%
FR	Handelsbilanz	August		-6957,33 Mio. EUR
US	Konsumentenkredite	August	18,25 Mrd. USD	17,00 Mrd. USD
Freitag, 8. Oktober				
CH	Caixin PMI Dienstleistungsgewerbe	September	49,2	46,7
CH	Caixin PMI	September		47,2
GE	Handelsbilanz	August		17,9 Mrd. EUR
GE	Leistungsbilanz	Juli		22,6 Mrd. EUR
GE	Exporte	August	1,4% M/M	0,6%
GE	Importe	August	2,0% M/M	-3,6%
US	Großhandelslagerbestände	September		1,2%
US	Change in Nonfarm Payrolls	September	500 Tsd.	235 Tsd.
US	Change in Manufact. Payrolls	September	30 Tsd.	37 Tsd.
US	Arbeitslosenquote	September	5,0%	5,2%
US	Durchschnittliche Stundenlöhne	September	0,4% M/M / 4,6% J/J	0,6% / 4,3%

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 vergleichbare 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.