

**Prognosen: Wachstum (BIP)**

	2022	2023	2024	2025e	2026e
Deutschland	1,4	-0,3	-0,2	0,3	1,3
Euroraum	3,5	0,4	0,9	1,0	1,0
USA	2,5	2,9	2,8	1,5	1,5
China	3,0	5,2	5,0	4,7	4,4
Welt	3,4	3,3	3,3	2,9	2,9

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Prognosen: Preise (CPI)**

	2022	2023	2024	2025e	2026e
Deutschland	8,6	6,0	2,5	2,2	1,9
Euroraum	8,4	5,4	2,4	2,1	1,8
USA	7,9	4,1	3,0	3,0	2,5
China	2,0	0,2	0,2	0,3	1,0
Welt	8,2	6,4	5,0	4,1	3,6

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Frühindikatoren: Europa**

	Sep. 24	Dez. 24	Mrz. 25	aktuell
Markit: Verarb. Gewerbe	45,8	45,2	47,6	49,4
Markit: Dienstleistungen	52,9	49,5	50,6	49,7
EU-Geschäftsklima	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6
Insee-Geschäftsklima	97,6	98,3	93,3	94,2
Konsumentenvertrauen	-13,3	-13,6	-13,7	-15,1

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Frühindikatoren: Deutschland**

	Sep. 24	Dez. 24	Mrz. 25	aktuell
Ifo-Geschäftsklimaindex	86,6	85,6	85,3	87,5
Markit: Verarb. Gewerbe	42,4	43,0	46,5	48,3
Markit: Dienstleistungen	51,2	49,3	51,1	47,1
Auftragseingänge	83,0	84,3	84,1	87,5
GfK-Konsumklima	-18,6	-18,4	-22,6	-20,8

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Research**

Dr. rer. oec. Jan Bottermann      Tel.: 0201 8115 553  
 Chefvolkswirt  
 Email: [jan.bottermann@national-bank.de](mailto: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** Der Krieg zwischen Iran und Israel lässt einmal mehr die geopolitischen Risiken in den Vordergrund treten. Der Konflikt hat sich von verdeckter Konfrontation zu offener Kriegsführung entwickelt: Israel führte präzise Luft- und Geheimdienstschläge durch, Iran antwortete mit massiven Raketen- und Drohnenangriffen, die USA haben sich aktiv mit Luftschlägen eingemischt. Zwar wird nun zumindest ein Waffenstillstand angestrebt, um zu einer Deeskalation beizutragen, die eigentliche Kernfrage ist aber, inwieweit die atomaren Fähigkeiten des Iran als der eigentliche Kriegsgrund wirklich ausgeschaltet oder zumindest entscheidend verringert wurden. Die Situation bleibt also hochgradig volatil, mit gefährlichem Eskalationspotenzial. Somit bleibt der Konflikt mit einer hohen Wahrscheinlichkeit ein erheblicher Risikofaktor für den globalen Ausblick. Ökonomisch liegen die Risiken vor allem in der Gefahr eines Energiepreisschocks. Hier kommt es vor allem auf die Länge des Konfliktes bzw. der Erhöhung der Ölpreise an: Sollten die Energiepreise nur für kurze Zeit erhöht bleiben, dürften die Wirkungen beherrschbar bleiben. Bei einem Andauern des Konfliktes über Monate wären die Wirkungen auf die Weltwirtschaft aber wohl signifikant. Damit nicht genug, werden die globalen Perspektiven ohnehin bereits durch eine hohe Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik in den Vereinigten Staaten und insbesondere die aggressive Zollpolitik belastet. Dabei herrscht derzeit große Unklarheit über die Effekte der Zölle – dies gilt sowohl mit Blick auf das Wachstum als auch mit Blick auf die Inflation: Zwar hat die Androhung von Zöllen die wirtschaftliche Aktivität zu Jahresbeginn offenbar sogar angeregt, weil Lieferungen in die Vereinigten Staaten vorgezogen wurden. Doch diese Nachfrage könnte in den kommenden Monaten fehlen und die negativen Wirkungen der Zölle auf die Produktion verstärken. Gleichwohl haben sich bis zuletzt noch keine wirklichen nachhaltigen Abschwächungssignale für den Welthandel etablieren können. Es bleibt nun abzuwarten ob und inwieweit sich die Exporte rund um den Globus weiter abkühlen werden. Gleichmaßen blieben auch die Preiseffekte der Zölle bis zuletzt schwer abschätzbar: Die Unternehmen gaben die höheren Preise zwar weiter, der Saldo der Preisdynamik war bislang aber eher disinflationär. Der globale Ausblick bleibt derzeit somit mit einem Höchstmaß an Unsicherheit behaftet.

Die Konjunktur in den Vereinigten Staaten schwächt sich deutlich ab. Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal zwar leicht gesunken, ein Signal für eine Rezession war dies jedoch nicht. Für das zweite Quartal lassen Echtzeit-Modelle derzeit eine wieder recht kräftige Zuwachsrate erwarten. Allerdings haben sich die Indikatoren in der jüngsten Zeit spürbar verschlech-

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	6126	88,25
10Y US T-Notes	4,3	-0,05
DAX Index	23770,2	335,6
Nikkei	38791	254
Hang Seng	24177	197
Öl (Brent-Future)	69,5	-7,72
Gold-Future	3335	-69,50
EUR / USD	1,160	0,01
EUR / GBP	0,852	0,00
EUR / JPY	168,22	1,43

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

### Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Sep. 25	Dez. 25	Apr. 26	Jul. 26
Fed Funds	4,50	4,25	4,00	3,75	3,75
3M-USD-Libor	4,85	4,60	4,24	3,99	3,99
2J Treasuries	3,84	4,06	4,06	3,92	3,78
5J Treasuries	3,90	4,18	4,22	4,10	3,98
10J Treasuries	4,34	4,48	4,53	4,41	4,30
Tendersatz	2,15	1,90	1,85	1,85	1,80
3M-Euribor	2,00	1,78	1,72	1,71	1,66
2J Bundesanleihen	1,86	1,81	1,83	1,89	1,94
5J Bundesanleihen	2,15	2,09	2,15	2,21	2,27
10J Bundesanleihen	2,56	2,57	2,61	2,65	2,75

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

### Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Sep. 25	Dez. 25	Apr. 26	Jul. 26
USD	1,16	1,11	1,12	1,13	1,14
CHF	0,94	0,89	0,90	0,90	0,90
GBP	0,85	0,86	0,86	0,85	0,84
NOK	11,70	11,60	11,50	11,40	11,40
SEK	11,07	11,00	10,90	10,80	10,70
AUD	1,78	1,70	1,71	1,72	1,73
NZD	1,92	1,83	1,84	1,85	1,86
CAD	1,59	1,52	1,53	1,54	1,55
JPY	168	160	160	160	161
Renminbi	8,33	7,95	8,00	8,05	8,11

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

tert. So rutschten die ISM-Einkaufsmanagerindizes sowohl für die Industrie als auch für die Dienstleistungen in den kontraktiven Bereich, die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe waren zuletzt rückläufig. Insgesamt ist insbesondere davon auszugehen, dass sich der private Konsum weiter spürbar abkühlen sollte: Die Stimmung der US-Haushalte ist ohnehin bereits angeschlagen, wovon eine Vielzahl von Stimmungsbarometern zeugt. Die tarifbedingt vorausichtlich anziehende Inflation ist Gift für die Konsumneigung des privaten Sektors, da sie deren reale Kaufkraft untergräbt. Schließlich dürfte sich der Arbeitsmarkt weiter erheblich abkühlen, so dass die real verfügbaren Einkommen weniger Spielräume für eine hohe Konsumdynamik bieten. Ohnehin deutet die Struktur der Ausgaben auf einen immer zurückhaltenderen US-Verbraucher. So werden größere Anschaffungen derzeit zurückgestellt. Wir erwarten daher, dass die US-Konjunktur in den kommenden Monaten deutlich an Fahrt verliert.

Die chinesische Volkswirtschaft wuchs im Jahr 2024 nach offiziellen Angaben preisbereinigt um 5,0 %, wobei das Wachstum im 4. Quartal mit einer Rate von 1,6 % gegenüber dem Vorquartal am stärksten ausfiel. Das im September 2024 angekündigte Konjunkturpaket dürfte den privaten Konsum weiter anregen, es setzt beispielsweise Anreize zum Kauf langlebiger Güter wie Haushaltsgeräte, Elektrofahräder und Autos. Im März 2025 wurde ein weiteres Konjunkturpaket zur Stärkung des privaten Konsums angekündigt, das auch dazu beitragen soll, die Folgen des Handelskonflikts mit den USA abzufedern. China könnte somit in den kommenden Monaten von einigen positiven Impulsen profitieren, es besteht jedoch das Risiko, dass die Dynamik im Jahresverlauf 2025 ohne weitere staatliche Maßnahmen nachlässt. Zudem wurden die fiskalischen Impulse in den ersten Monaten dieses Jahres schneller umgesetzt als 2024, was das Wachstum stärker unterstützte. Die Exporte Chinas in die USA waren zwar zwischenzeitlich spürbar zurückgegangen, hochfrequente Daten verweisen aber auf eine spürbare Gegenbewegung in den kommenden Monaten. Zudem konnte China seine Exporte in die asiatischen Nachbarstaaten aber auch in die Länder der Europäischen Union kräftig steigern. Bis zum Mai einschließlich konnte das Niveau der Gesamtexporte gehalten werden. Es ist somit insgesamt zu erwarten, dass chinesische Produkte zunehmend auf anderen Märkten abgesetzt werden und die Abhängigkeit vom US-amerikanischen Markt weiter abnimmt. Am chinesischen Immobilienmarkt hält die Krise weiter an. So sind die Wohnbauinvestitionen im Jahr 2024 um 10,6 % gegenüber dem Vorjahr gesunken. Insgesamt prognostizieren wir für das chinesische BIP ein Wachstum von 4,7 % und 4,4 % für die Jahre 2025 bzw. 2026. Indiens Wirtschaft dürfte sich bis März 2026 allmählich

erholen – mit Aufwärtsrisiken: Die im Juni angekündigte deutliche Zinssenkung und Liquiditätsspritze der Reserve Bank of India wird die Finanzierungskosten senken und die Kreditnachfrage von Investitionen und Konsum ankurbeln. Da die Inflation voraussichtlich weiterhin unter den Prognosen liegen dürfte, erwarten wir weitere Zinssenkungen. Mit einem unterzeichneten Abkommen mit Großbritannien und bevorstehenden Abkommen mit den USA und der EU – werden indischen Unternehmen den Marktzugang erleichtern und mehr ausländische Direktinvestitionen anziehen. Dies dürfte auch einen Wendepunkt für Indiens Fertigungssektor und seine Ambitionen darstellen, ein globaler Produktionsstandort zu werden. Mit Zuwächsen um 6,6 % für die Jahre 2025 und 2026 trägt die indische Volkswirtschaft - maßgeblich - zur Stabilität der Weltwirtschaft bei.

Der Ausblick für die Eurozone schließlich bleibt verhalten: Im Kern bleibt es bei einem anämischen Wachstum, die Impulse kommen primär von außen oder – perspektivisch – von den geplanten Maßnahmen der öffentlichen Hand mit Blick auf Infrastruktur oder Verteidigung. Jede Verbesserung der konjunkturellen Zeitreihen muss dabei vor dem Hintergrund der hartnäckigen Unterschreitung des Potenzialpfades gesehen werden. Die neue Handelspolitik der USA hat unterdessen noch kaum Spuren hinterlassen. Die Risiken für die europäische Konjunktur bleiben mit Blick auf die Unwägbarkeiten der US-Zölle aber hoch und dürften vor allem die Investitionsbereitschaft der Unternehmen wohl zumindest so lange noch dämpfen, bis sich die Lage weiter geklärt hat. Demgegenüber stützen die niedrige Inflation und die deutlich gesunkenen Zinsen die Binnenkonjunktur. Im Kern dürfte die weiterhin überdurchschnittlich hohe Sparquote wieder sinken und dem Konsum dann zumindest perspektivisch wieder mehr Dynamik verleihen. Den Stimmungsindikatoren war bis zuletzt allerdings keine wirkliche Belebung zu entnehmen – sie erholten sich zwar etwas von den zurückliegenden Krisenniveaus blieben aber in der Summe weit unterdurchschnittlich. Dies gilt vor allem auch für den Auftragseingang, der sich zwar zuletzt spürbar belebte. Insgesamt verweilte die Bewertung des Auftragsbestandes jedoch auf historischen Tiefstständen. Dabei ist noch davon auszugehen, dass das Gros der Frühindikatoren für den Euroraum die wirtschaftliche Entwicklung im zweiten Quartal etwas überzeichnet, da es zu spürbaren Belastungen durch die deutlichen Vorzieheffekte aus dem ersten Quartal 2025 kommen dürfte. Obwohl die Finanzpolitik weiter gelockert wurde, stehen hohe Unsicherheiten und ein weiterhin herausforderndes Finanzierungsumfeld einer dynamischeren Entwicklung entgegen: Die Zinsen für längerfristige Anleihen sind den Geldmarktzinsen nur zögerlich gefolgt, und zuletzt stiegen die Kreditmargen wieder an. Während insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe die noch geringe Kapazitätsauslastung die Investitionsnachfrage tendenziell weiter dämpfen dürfte, kommen allerdings vermehrt positive Signale aus dem Wohnbau, wo eine zunehmende Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten zu verzeichnen ist. Fiskalpolitische Maßnahmen, wie das geplante Infrastrukturpaket in Deutschland und eine Ausweitung der Verteidigungsausgaben im Euroraum, dürften in diesem Jahr allenfalls geringe Impulse setzen, aber im Laufe des kommenden Jahres spürbar expansiv wirken. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum in diesem und im kommenden Jahr um jeweils lediglich 1,0 Prozent expandieren können.

Der globale Ausblick bleibt somit insgesamt hochgradig unsicher, die Risiken für die Prognose sind ungebrochen enorm: Aus der ökonomischen Perspektive hat es einen solch starken Anstieg der US-Zollsätze in der jüngeren Vergangenheit nicht gegeben, demzufolge sind die Auswirkungen extrem schwer zu quantifizieren. Bis dato hält sich die Weltwirtschaft zwar besser als erwartet, dies könnte sich aber schnell ändern, wenn die Vorzieheffekte auslaufen und/oder sich die Verhandlungen als unfruchtbar erweisen: Mit Blick auf eine im Kern konzeptionslose US-Wirtschaftspolitik bleiben die Event-Risiken erheblich, insbesondere der weitere Kurs in der Handelspolitik ist in höchstem Maße pfadabhängig und somit kaum abschätzbar. Durch den Krieg zwischen Iran und Israel könnten die Hemmnisse für den internationalen Handel durchgreifend zunehmen. Sollte der Iran etwa die Straße von Hormus blockieren, könnten die Ölpreise durchaus auf über 100 US-Dollar je Barrel ansteigen. Ein derartiger Energiepreisschock würde das Risiko einer Stagflation erheblich erhöhen: Sollten die Energiepreise für mehr als zwei Monate auf diesen Niveaus verweilen würden die Kostenerhöhungen in der Wirtschaft und der Kaufkraftverlust der Konsumenten mit Blick auf die weltwirtschaftliche Dynamik bereits spürbar werden. In der Summe erwarten wir globale Expansionsraten um 2,9 % in diesem und im kommenden Jahr - sehen aber zumindest derzeit erhebliche Abwärtsrisiken für diese Prognose.

**Zinssätze** Die internationalen Rentenmärkte geraten in immer komplexeres Fahrwasser: In den nächsten Monaten dürfte sichtbar werden, wie der Saldo der inflationstreibenden Kräfte aus den Zollmaßnahmen der USA ausfällt: Auf der einen Seite werden derzeit die Inflationsdämpfenden Effekte der

wirtschaftspolitischen Unsicherheit wirksam. Dies betrifft einerseits die insgesamt sinkende gesamtwirtschaftliche Nachfrage, die sich in einem sich weiter ausprägenden abwärts gerichteten Kernpreistrend manifestiert. Auf der anderen Seite werden derzeit in besonders zoll-exponierten Bereichen die ersten Ausläufer der US-Zölle spürbar. Die nächsten Monate und Datenpunkte werden nun darüber Aufschluss geben, ob die disinflationären binnenwirtschaftlichen Kräfte weiterhin so dominant bleiben oder ob sich die Preisimpulse nun von der Importseite mehr und mehr durchsetzen. Bis zuletzt überwogen hier eindeutig die preisdämpfenden Faktoren – vor allem bei größeren und dauerhaften Produkten wie den Autos, wo die Absätze unter der zunehmenden Verunsicherung der US-Verbraucher litten. Gemäß unseren Simulationen ist davon auszugehen, dass der unterliegende Inflationstrend durch die temporären Inflationsimpulse der umfangreichen US-Zölle zwar zunächst überkompensiert wird, jener aber viel deutlicher abwärtsgerichtet bleiben dürfte, als das an den Märkten eskomptiert wird. Die US-Notenbank könnte in den nächsten 6-12 Monaten in eine Situation geraten, wo der Kernpreistrend immer mehr Fahrt nach unten aufnimmt, während die tarifären Inflationsimpulse sukzessive ausklingen. Ohnehin dürften letztere auf eine Wirtschaft treffen, die immer weniger ausgelastet ist, so dass die preistreibenden Effekte der Zölle nicht auf so fruchtbaren Boden fallen werden, wie in einer voll ausgelasteten Wirtschaft. Es bleibt somit nunmehr abzuwarten, wie sich die Daten im Einzelnen konkret weiterentwickeln. Schließlich sind mit dem Krieg zwischen Israel und Iran die Risiken für Energiepreisschocks erheblich gestiegen. Hier kommt es vor allem auf die Länge des Konfliktes bzw. der Erhöhung der Ölpreise an: Sollten die Energiepreise nur wenige Wochen auf dem erhöhten Niveau bleiben, dürften die meisten Volkswirtschaften diese Entwicklung relativ problemlos überstehen. Bei einem Andauern des Konfliktes über Monate wären die Wirkungen aber voraussichtlich signifikant.

Mit Blick auf die ökonomischen Unsicherheiten hatte die US-Notenbank das Zielband für die Federal Funds Rate zuletzt unverändert gelassen und somit nunmehr seit Dezember 2024 nicht mehr verändert. Die Notenbank sieht sich in einer schwierigen Lage angesichts der absehbaren inflationären Wirkung der Zölle und der Abwertung des US-Dollars sowie zunehmender Anzeichen von Nervosität auf den Bondmärkten, die auf nachlassendes Vertrauen in die Fähigkeit der Fed, Preisniveaustabilität zu gewährleisten, schließen ließen. Auf der anderen Seite widersprechen die sehr schwachen Verbraucherpreis-Werte für Mai den Inflationsprognosen infolge der Jahrhundertzollerhöhung von Präsident Donald Trump: Der Bericht zeigt zwar eine starke Weitergabe der Zollkosten für Artikel, die am stärksten von Importen aus China betroffen sind. Die Deflation bei Freizeitdienstleistungen und langlebigen Gütern wie Autos – signifikante Anzeichen für eine Verbraucherzurückhaltung und Unsicherheit hinsichtlich ihrer zukünftigen Einkommensaussichten – hat die Weitergabe der Zölle jedoch mehr als ausgeglichen. Letztendlich kommt es auf die Nettoauswirkungen des Handelskriegs auf die Inflation an – und bisher waren diese disinflationär. Es wird allerdings noch dauern bis der Kräftesaldo hier fest steht - wir rechnen erst für das vierte Quartal 2025 mit einer weiteren Zinssenkung durch die US-Notenbank. Auch die EZB wird nach der jüngsten Zinssenkung nunmehr längere Zeit abwarten wollen, so dass davon auszugehen ist, dass nunmehr eine längere Zinspause eingelegt wird. Wir rechnen daher erst für die Sitzung am 30. Oktober mit dem nächsten Zinsschritt nach unten. Bis dahin dürfte dann auch mehr Klarheit darüber herrschen, ob der von der EZB projizierte Inflationsrückgang im kommenden Jahr dann noch stärker ausgeprägt sein wird. Es ist hier u.E. durchaus wahrscheinlich, dass die Inflationsprojektionen dann noch weiter gesunken sein werden. Wir gehen b.a.W. von drei weiteren Zinsschritten der US-Notenbank in den kommenden 12 Monaten aus, in der Tendenz dürfte sich der Druck auf die US-Notenbank zu weiteren expansiven Maßnahmen aber noch weiter erhöhen. Die zehnjährigen US-Renditen sollten im Saldo der maßgeblichen Zinsdeterminanten auf Jahressicht bei Werten um 4,3 % liegen, damit adjustieren wir unsere Prognose mit Blick auf die erörterte Inflationsentwicklung nach unten. Erfahrungsgemäß sind die Zinsniveaus auf der amerikanischen Zinsstrukturkurve hier auch eine wesentliche Determinante der internationalen Zinsentwicklung. Wir erwarten mindestens einen weiteren Zinsschritt der EZB von 25 Basispunkten auf Sicht der kommenden 12 Monate, die Wahrscheinlichkeit für zusätzliche Maßnahmen nimmt derzeit aber deutlich zu. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen dürfte auf Jahressicht bei Werten um 2,75 % liegen.

### Credit Spreads

Die gesamteuropäischen Risikoprämien sind mit aktuellen Werten um 56 Basispunkten weiter gesunken – analog zu den Risikoprämien weltweit. Derzeit sehen wir die Spreads nach unseren Simulationen annähernd exakt fair bewertet. In der Tendenz sollten die gesamteuropäischen Credit Spreads insbesondere mit Blick auf weitere Zinssenkungen seitens der EZB aber noch weiter sinken.

**Devisenmärkte**

Bei der Wechselkursentwicklung bleibt das Gros der Wechselkursdeterminanten ungebrochen primär eine Funktion der amerikanischen Handelspolitik: Von den Zinssätzen über das US-Defizit bis hin zu den Handelssalden hängen nahezu alle Bestimmungsfaktoren an den Entscheidungen der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik. Jede Eskalation im Handelskonflikt lässt den US-Dollar abwerten, da absehbar ist, dass dies zu einer überproportionalen Schwächung der US-Wirtschaft führen wird. Demgegenüber tendiert der US-Dollar zur Stärke, wenn Verhandlungslösungen in Sicht kommen. Obgleich ein klares Ziel der US-amerikanischen Handelspolitik nach wie vor nicht erkennbar bleibt, ist davon auszugehen, dass die Amerikaner die Schärfe ihrer Zoll-Politik noch maßgeblich werden abmildern müssen. Bis zu dieser Erkenntnis, dürfte allerdings noch geraume Zeit vergehen. Insofern ist davon auszugehen, dass sich die Fundamentalfaktoren weiterhin zu Ungunsten der amerikanischen Wirtschaft und somit zugunsten des Euro entwickeln werden. In unserem Hauptszenario erwarten wir daher, dass der Euro infolge eines sinkenden US-Zinsvorsprungs grundsätzlich weiter aufwerten wird: Auf Basis unserer Simulationen sehen wir auf Jahressicht unverändert gleichgewichtige Kurse von EURUSD um 1,14.

**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.