

Prognosen: Wachstum (BIP)

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

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Preise (CPI)

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

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Frühindikatoren: Europa

	Jan. 25	Apr. 25	Jul. 25	aktuell
Markt: Verarb. Gewerbe	45,1	48,6	49,5	49,8
Markt: Dienstleistungen	51,6	51,0	50,5	51,3
EU-Geschäftsklima	-0,9	-0,7	-0,8	-0,8
Insee-Geschäftsklima	96,3	96,4	98,3	96,7
Konsumentenvertrauen	-14,4	-14,5	-15,3	-14,9

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Frühindikatoren: Deutschland

	Jan. 25	Apr. 25	Jul. 25	aktuell
Ifo-Geschäftsklimaindex	84,8	86,7	88,4	87,7
Markt: Verarb. Gewerbe	42,5	48,3	49,0	49,5
Markt: Dienstleistungen	51,2	50,9	49,7	51,5
Auftragseingänge	89,0	86,9	87,4	84,3
GFK-Konsumklima	-23,1	-24,6	-20,0	-23,5

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

ResearchDr. rer. oec. Jan Bottermann
ChefvolkswirtEmail: jan.bottermann@national-bank.de**Institutionelle Kunden**Thorsten Heisig
Bernd Andersen

Tel.: 0201 8115 553

Tel.: 0201-8115 126

Tel.: 0201 8115 120

Zins- und WährungsmanagementThilo Voss
Arndt Meiswinkel

Tel.: 0201 8115 414

Tel.: 0201 8115 391

Private Banking/Wealth Management:

[Ihre Ansprechpartner](#)

Wachstum Das internationale System ist weiterhin im Begriff, einen grundlegenden Wandel zu durchlaufen – während sich Geopolitik und Geoökonomie immer stärker überlagern bleiben die Konturen des zukünftigen Weltwirtschaftsregimes noch unscharf, liegen Chancen und Risiken für die Weltwirtschaft eng beieinander. Aus der ökonomischen Perspektive hat sich die Weltwirtschaft zumindest bis dato jedoch erstaunlich robust entwickelt, was - vollkommen zu Recht - insbesondere auf die Vorzieheffekte zur Vermeidung der US-Zollsätze zurückgeführt wird. Bis zur Stunde ist jedoch überhaupt nicht klar, wie hoch letztere tatsächlich sind, beziehungsweise welche Wirkung deren Auslaufen somit entfalten wird. Der globale Datenverlauf legt bei ungebrochen robusten Handelsdaten m.E. allerdings nahe, dass die Effekte möglicherweise wesentlich geringer sein könnten, als von den meisten Forschungsinstituten und Analytikern bislang erwartet: Obgleich das US-Zoll-Regime mittlerweile seit längerem den Welthandel bedroht, haben sich die effektiven Handelsdaten als sehr resistent erwiesen. So sind nicht nur die absoluten Daten zum Welthandel sogar weiter kräftig angestiegen, sondern die einschlägigen Frühindikatoren verweisen sogar darauf, dass diese Entwicklung zumindest b.a.W. Bestand haben dürfte. Nach wie vor ist analog zu den Projektionen der meisten Wirtschaftsforschungsinstitute in der Summe zwar davon auszugehen, dass sich der Welthandel in den kommenden Monaten abschwächen wird, wenn sich die nun auf breiter Front wirksamen Zölle voll auswirken. Dies dürfte sich auch in der globalen Industrieproduktion niederschlagen, die in den ersten Monaten des Jahres 2025 von der Zusatznachfrage aus den Vereinigten Staaten profitiert hatte, zuletzt aber bereits deutlich an Schwung verlor. In der Summe verweist das Datengefüge aber insgesamt darauf, dass die internationale Arbeitsteilung durch die US-Zölle viel weniger tangiert werden könnte als bislang befürchtet – die Sachzwänge globaler Produktionsverbände könnten sich hier somit als viel stärker erweisen als bislang gedacht. Dies würde bedeuten, dass das weltwirtschaftliche Grundgerüst weiter wesentlich solider ist, als man angesichts des Frontalangriffs der US-Administration auf das globale Freihandelsregime eigentlich befürchten könnte.

Neben den Fragen bezüglich der Implikationen der US-Zölle auf das Wachstum und die Inflationsentwicklung steht vor allem der geopolitische Konflikt zwischen China und den USA weiter im Vordergrund. Hier scheint sich unsere These, dass die Amerikaner ihren handelspolitischen Kurs nicht werden durchhalten können, mehr und mehr zu bewahrheiten: Auf der einen Seite verschlechtert sich der gesamtökonomische Datenkranz in den USA weiter spürbar, auf der anderen Seite zeichnet sich immer deutlicher ab, dass China auch über erhebliche Druckmittel insbesondere in Form der Seltenen Erden verfügt, um die Amerikaner perspektivisch zu einem letztlich für alle Seiten auskömmlicheren Kurs in der Handelspolitik zu zwingen. Insofern ist davon auszugehen, dass die Tendenz der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik eher wieder handelsfreundlicher ausgerichtet werden könnte, auch wenn hier naturgemäß noch massive Risiken verbleiben. Wir bleiben mit Blick auf die strukturelle Resili-



Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	6769	84,00
10Y US T-Notes	4,0	-0,06
DAX Index	24230,9	-6,1
Nikkei	49316	2.469
Hang Seng	26028	586
Öl (Brent-Future)	61,4	-0,92
Gold-Future	4279	118,90
EUR / USD	1,161	0,00
EUR / GBP	0,868	0,00
EUR / JPY	176,37	0,13

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Jan. 26	Apr. 26	Jul. 26	Nov. 26
Fed Funds	4,25	4,00	3,75	3,50	3,25
3M-USD-Libor	4,58	4,33	3,97	3,72	3,47
2J Treasuries	3,45	3,44	3,42	3,35	3,28
5J Treasuries	3,57	3,71	3,66	3,58	3,49
10J Treasuries	3,97	4,23	4,08	3,96	3,85
Tendersatz	2,15	1,90	1,90	1,90	1,90
3M-Euribor	2,04	1,83	1,82	1,80	1,78
2J Bundesanleihen	1,92	1,96	1,91	1,88	1,84
5J Bundesanleihen	2,17	2,21	2,21	2,19	2,17
10J Bundesanleihen	2,57	2,69	2,67	2,61	2,65

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Jan. 26	Apr. 26	Jul. 26	Nov. 26
USD	1,16	1,15	1,17	1,18	1,20
CHF	0,92	0,91	0,92	0,92	0,93
GBP	0,87	0,86	0,86	0,85	0,85
NOK	11,69	11,70	11,60	11,50	11,40
SEK	11,16	11,00	11,00	10,90	10,80
AUD	1,79	1,78	1,80	1,81	1,83
NZD	2,03	2,02	2,06	2,09	2,13
CAD	1,63	1,61	1,64	1,64	1,67
JPY	176	173	175	176	177
Renminbi	8,27	8,16	8,27	8,31	8,42

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

enz des Welthandels - vorbehaltlich weiterer geopolitischer Eskalationen - nach wie vor optimistisch. Analog zu den jüngsten IWF-Schätzungen erwarten wir globale Wachstumsraten um 3,2 % bzw. 3,1 % für das laufende bzw. das kommende Jahr. Insgesamt bleiben die geökonomischen Risiken aber dominant.

Zumindest vorerst dürfte das Momentum innerhalb der Industrienationen wieder abwärtsgerichtet sein, was hier maßgeblich auf die vermutliche Abkühlung der US-Wirtschaft zurückgehen dürfte: Es ist m.E. davon auszugehen, dass die Eintrübung der Stimmung bei den amerikanischen Verbrauchern und die anhaltende Verschlechterung der Perspektiven am amerikanischen Arbeitsmarkt zu einer deutlichen Wachstumsabkühlung in den USA führen werden. Zuletzt sind hier zwar wieder etwas positivere Datenpunkte für die Stimmung des US-amerikanischen Unternehmenssektors sichtbar geworden, so dass der Abschwung bei den US-Investitionen möglicherweise gedämpfter ausfallen könnte als bislang erwartet. Auch bleibt die finanzielle Grundkonstellation mit Blick auf diverse aggregierte Kennzahlen der Solidität der Finanzen des privaten Sektors robust, so dass nicht von einer schlagartigen Verschlechterung des privaten Konsums auszugehen ist. Im Saldo überwiegt aber nach wie vor grundsätzlich die Perspektive, dass der private Verbrauch durch die sich stetig abkühlenden Perspektiven am amerikanischen Arbeitsmarkt weiter gedämpft wird: Zwar ist es bis zuletzt nicht zu einem durchgreifenden Einbruch der Beschäftigung gekommen, der Stellenzuwachs kam aber zuletzt fast zum Erliegen. Insgesamt erscheint zudem die Stimmung der US-Haushalte bereits zu angeschlagen, als dass dies spurlos an der Wirtschaft vorbeigehen könnte. Unverändert deutet zudem die Struktur der Ausgaben auf einen immer zurückhaltenderen US-Verbraucher hin, so dass zumindest eine spürbare konjunkturelle Beruhigung der US-Wirtschaft immer wahrscheinlicher wird.

Die Konjunktur im Euroraum hat sich im zweiten Quartal verlangsamt, die Dynamik in der Industrie schwächte sich wieder ab. Die hohe Expansionsrate im ersten Quartal war dabei auch in Europa maßgeblich auf vorgezogene Exporte zurückzuführen. Insgesamt ist in der Eurozone aber auch weiterhin eine lediglich verhaltene Erholung der wirtschaftlichen Perspektiven zu verzeichnen. Die gesamteuropäischen Frühindikatoren konnten zuletzt zwar weiter zulegen, befinden sich aber weiterhin im weit unterdurchschnittlichen Bereich. Dies ist zwar immer noch eine deutliche Verbesserung mit Blick auf die vorherigen Krisenstände – ein nachhaltiges Wachstum im Rahmen eines sich selbst tragenden Aufschwungs ist aber nicht erkennbar - im Gegenteil: Aufgrund der Vorzieheffekte hatte sich etwa der deutsche Auftragseingang wieder beleben können, zuletzt fiel diese so wichtige Zeitreihe aber wieder spürbar zurück - und verbleibt damit auf einem Niveau wie zu Hochzeiten der Corona-Pandemie! Die Dynamik im Euroraum wird dabei ungebrochen vor allem auch von südeuropäischen Ländern wie Spanien getragen, während die nordeuropäischen Industrienationen kaum aus der Krise kommen und weiter stagnieren: Aus eigener Kraft dürfte die europäische Konjunktur somit nicht nachhaltig auf Touren kommen. Insofern kommt es nunmehr vor allem auf die Wirkungen der staatlichen Programme für die Bereiche Verteidi-

gung und Infrastruktur an. Trotz höherer Verteidigungsausgaben dürften die konjunkturellen Impulse hier in der Summe aber begrenzt bleiben, da dies eben gleichermaßen auch für die fiskalischen Spielräume gilt: In vielen Mitgliedsstaaten sind die Budgetdefizite auch mehrere Jahre nach dem Ende der Pandemie hoch; deutlich höhere Verteidigungsausgaben dürften daher schwer zu schultern sein. Hinzu kommt, dass viele Projekte erhebliche Zeit für die Umsetzung brauchen und die Kapazitäten zur Produktion militärischer Ausrüstung in Europa begrenzt sind, so dass viele Rüstungsgüter zumindest vorerst vielfach durch Importe gedeckt werden müssen. Es bleibt nun wie oben beschrieben auch aus der europäischen Perspektive abzuwarten, wie hoch die Vorzieheffekte tatsächlich waren und wie stark die Gegenbewegung bei den europäischen Exporten nunmehr ausfällt. Die Impulse vom Auslandsgeschäft dürften jedenfalls zumindest zunächst wieder deutlicher abnehmen. Zentrale Stütze der Konjunktur bleiben demgegenüber der private Konsum und die Unternehmensinvestitionen, die angesichts der gelockerten Geldpolitik sowie spürbarer Kaufkraftzuwächse zumindest moderat zulegen dürften. Die jahresdurchschnittlichen Zuwachsraten des aggregierten BIP der Länder der Eurozone bleiben in Relation zur Abweichung vom Trendpfad allerdings lediglich mäßig und liegen sowohl in diesem als auch in den kommenden beiden Jahren bei 1,2 bzw. 1,1 Prozent.

Die Wirtschaft in den Schwellenländern der asiatisch-pazifischen Region zeigte sich bis zuletzt robust. Die chinesische Wirtschaft expandierte trotz des Handelskonflikts mit den Vereinigten Staaten im zweiten Quartal 2025 nur leicht verlangsamt. Auch nach dem Einsetzen der zeitweise sehr hohen Zusatzzölle auf chinesische Produkte blieben die realen Warenexporte kräftig und lagen weiterhin fast 10 Prozent höher als ein Jahr zuvor. Dabei gingen zwar die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten zeitweise stark zurück, es gelang China aber offenkundig, die Lieferungen in andere Länder im Gegenzug verstärkt auszuweiten. In den südostasiatischen Schwellenländern legte die gesamtwirtschaftliche Produktion zum Teil sogar deutlich verstärkt zu: In Indien zog die bereits zuvor starke Expansion nochmals leicht an. Hier erhöhte sich die landwirtschaftliche Produktion aufgrund günstiger Witterungsbedingungen deutlich und führten zu einem Rückgang der Lebensmittelpreise, was die Kaufkraft erhöhte und den Konsum somit stimulierte. Mit Blick auf die jüngsten IWF-Projektion könnte sich das Wachstumstempo in Asien im weiteren Verlauf etwas ermäßigen - freilich von einem ganz anderen Niveau als die Industrienationen aus. Sollten die USA etwa durch China zu einer Kehrtwende bei den Zöllen gezwungen werden können, könnte dies in der Region aufgrund der grundsoliden wirtschaftlichen Perspektiven sogar einen Boom auslösen.

In der Summe scheint sich unsere positive Einschätzung für die globalen Perspektiven mehr und mehr durchzusetzen: Rund um den Globus dominieren - trotz allerstärkster geopolitischer Gegenwinde - die Aufwärtsrevisionen für den globalen Ausblick. Treiber dieser weiter steigenden Resilienz ist aus meiner Sicht eine ungebrochene Globalisierung: Obgleich immer wieder totgesagt, sind die Kräfte der Globalisierung viel ausgeprägter als von vielen Analytikern beschrieben: Insgesamt ist eine Abschwächung des Welthandels zwar weiterhin zu erwarten. Sie dürfte aber höchstwahrscheinlich wesentlich geringer ausfallen als vielfach befürchtet. Insgesamt bleibt mit Blick auf die erheblichen Vorzieheffekte nunmehr abzuwarten, wie stark genau der Welthandel zurückgeht, strukturell bleibt der Ausblick aber sehr solide: Die systemischen Kräfte hinter der „Vernetzung der Welt“ trotzen somit auch den derzeit intensiven geopolitischen Belastungen – sie sind wohl die Hauptdeterminante hinter der Resilienz der Weltwirtschaft.

Zinssätze Der Ausblick für die internationalen Rentenmärkte ist von einer Vielzahl eng miteinander verwobener Tendenzen geprägt. Im Kern sind es aber vor allem immer noch die gegenläufigen Effekte der US-amerikanischen Handelszölle, die den Ausblick für die Zinsentwicklung bzw. für die internationale Geldpolitik so komplex machen: Auf der einen Seite mehren sich die Anzeichen, dass die inflatorischen Impulse der US-Zölle mehr und mehr auf das amerikanische Preisgefüge durchschlagen. So haben die amerikanischen Preissteigerungsraten jüngst spürbar stärker zugenommen, als es ohne die Zölle zu erwarten gewesen wäre. Dabei bleibt der exakte Saldo der Abweichung zwischen dem bis dato unterliegenden (und unbeobachtbaren) Trend und zollbedingter Abweichung am aktuellen Datenrand aber sehr schwer zu ziehen: Exaktere Projektionen setzen wesentlich mehr Datenpunkte voraus - der prognostische Unschärfbereich bleibt somit naturgemäß enorm hoch. Auf der anderen Seite wird immer deutlicher, dass die US-amerikanische Wirtschaftspolitik zu einer durchgreifenden Verunsicherung der amerikanischen Verbraucher geführt hat. Zwar ist die finanzielle Grundkonstitution der amerikanischen Haushalte wie oben ausgeführt noch relativ solide, aber das Sentiment und somit der Ausblick verschlechtern sich kontinuierlich – sollte die Konsumentenstimmung auf diesem Krisenniveau verweilen, dürfte dies nicht ohne Folgen für die wirtschaftliche Dynamik bleiben. Ohnehin befindet sich der amerikanische Arbeitsmarkt in einer klaren Abkühlungsbewegung, so dass die Inflationsimpulse vom Arbeitsmarkt immer stärker rückläufig sein dürften.

Vor allem aber die Saldierung der Zolleffekte durch den US-amerikanischen Kapitalmarkt selbst belegt, dass meine Einschätzung eines zinsenkenden Nettoeffektes der US-Wirtschafts- bzw. Handelspolitik zutrifft: Seit Jahresbeginn, also seitdem die amerikanischen Zölle für die Kapitalmärkte in Aussicht kamen, sind die US-Zinsen um rund 80 Basispunkte zurückgegangen. Und dies vor dem Hintergrund zunehmender Risiken für die Stabilität der US-Staatsfinanzen, die ja mit Blick auf steigende Risikoprämien eigentlich zinstreibend wirken. Somit festigt sich auch mehr und mehr die markimplizite Einschätzung, dass die amerikanische Notenbank weitere Zinssenkungsschritte wird durchführen müssen. In der Tat ist auch gemäß Bloomberg-

Konsensus davon auszugehen, dass die US-Notenbank binnen Jahresfrist vier Senkungsschritte vornehmen wird. Unter dieser Prämisse kommt es nunmehr insbesondere auf die Entwicklung des sog Term-Spreads an, wie sich die vermutete Serie von Zinssenkungen letztlich auf das Niveau der US-Kapitalmarktzinssätze auswirkt. Akademisch heiß umstritten verweist die Analytik m.E. darauf, dass die Steigung der Zinsstrukturkurve wiederum vor allem eine Funktion der Inflation ist. Schwächt sich also der US-Arbeitsmarkt weiter ab, bestehen gute Chancen, dass der Term-Spread mindestens konstant bleibt, wenn nicht sogar seinen säkularen Abwärtstrend der letzten anderthalb Jahrzehnte wieder aufnimmt. Insofern ist davon auszugehen, dass der Abwärtsdruck auf die US-Zinsen bei einer Fortsetzung der Trumponomics immer größer werden könnte.

Erfahrungsgemäß schlagen sinkende US-Zinsen - fast immer - auf die europäischen Märkte durch: Dies entweder direkt über den internationalen Zinszusammenhang oder indirekt über die Verschlechterung der Exportbedingungen durch eine weitere Fortsetzung der Aufwertung des Euros. Insofern ist davon auszugehen, dass das Aufwärtsmomentum der europäischen Zinssätze annähernd ausgeschöpft sein könnte, so dass hier trotz der fiskalischen Impulse eine Seitwärtsbewegung dominant bleiben sollte. Mit Blick auf die Inflationsentwicklung in der Eurozone kommt es nunmehr ferner darauf an, wie sich die gesamt-europäischen Arbeitsmarktdaten weiterentwickeln. Zwar ist die Beschäftigungssituation mit Blick auf die strukturellen demographischen Verschiebungen noch solide, doch ist davon auszugehen, dass der Abwärtsdruck auf die Löhne weiter zunehmen wird – dies zeichnet sich etwa in den bereits kontrahierten Tariflöhnen für das Jahr 2026 sehr deutlich ab. Insofern ist davon auszugehen, dass die europäischen Kapitalmarktzinssätze mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit den US-amerikanischen Vorgaben folgen werden. Es kommt daher letztlich maßgeblich darauf an, wie sich die US-Wirtschaftspolitik weiterentwickelt. Aus heutiger Sicht wird die Fed wie oben erörtert jedenfalls höchstwahrscheinlich eine ganze Kette an Zinssenkungen vornehmen, wir erwarten, dass die EZB die Leitzinssätze auf der nächsten Sitzung Ende Oktober wohl noch unverändert belässt und sie dann aber möglicherweise bereits im Dezember noch einmal um 25 Basispunkte senkt. Die zehnjährigen US-Renditen sollten im Saldo in einer wahrscheinlichkeitsgewichteten Projektion verschiedener wirtschaftspolitischer Szenarien bzw. der jeweiligen Entwicklung der maßgeblichen Zinsdeterminanten auf Jahressicht bei Werten um 3,85 % liegen. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen dürfte - ebenfalls szenariobasiert - auf Jahressicht bei Werten um 2,65 % liegen.

Credit Spreads Die gesamteuropäischen Risikoprämien haben mit aktuellen Werten um 57 Basispunkten wieder etwas angezogen – analog zu den Risikoprämien weltweit. Derzeit sehen wir die Spreads auf Basis unserer Simulationen annähernd exakt fair bewertet. In der Tendenz sollten die gesamteuropäischen Credit-Spreads insbesondere mit Blick auf weitere Zinssenkungen seitens der EZB aber wieder sinken.

Devisenmärkte Ungebrochen bleibt auch die Entwicklung an den internationalen Devisenmärkten eine Funktion vor allem der US-amerikanischen Wirtschaftspolitik: Die zum Schutz der heimischen Industrien ins Werk gesetzte Handelspolitik ist dermaßen kontraproduktiv, dass absehbar ist, dass die US-amerikanische Volkswirtschaft zumindest auf Dauer erheblichen Schaden nehmen wird. Es ist also kein Zufall, dass der langjährige Dollar-Bullenmarkt seit dem Amtsantritt Donald Trumps sukzessive ausgelaufen ist. Insofern dürfte sich auch das Muster, dass der Dollar zur Stärke tendiert, wenn die USA Kooperationsbereitschaft signalisieren und abwertet, wenn sich der handelspolitische Kurs der US-Administration wieder verhärtet, fortsetzen. Dabei wird die zunehmende Fragilität der amerikanischen Wirtschaft durch die hohen Investitionen in den Hochtechnologiebereich - Stichwort künstliche Intelligenz - noch überdeckt: Ohne die massiven KI-Investitionen stünde die US-Volkswirtschaft bereits jetzt schon ganz anders da. Es bleibt m.E. also dabei: Solange die amerikanische Administration nicht einen grundlegenden Kurswechsel in ihrer Handelspolitik vollziehen wird, dürfte der US-Dollar in der Tendenz weiter abwerten. Mit Blick auf das Wechselkursverhältnis zum Euro haben die in Aussicht genommenen fiskalischen Maßnahmen für die Ertüchtigung der Infrastruktur und der Verteidigung in Europa zudem zumindest spürbare stützende Effekte für die Euroland-Konjunktur: Während die amerikanische Notenbank mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit eine Vielzahl weiterer Zinssenkung vornehmen wird, dürfte die europäische Zentralbank zumindest bis auf weiteres an ihrer geldpolitischen Indikation nur eher graduellere Änderungen vornehmen. Im Saldo aller Bestimmungsfaktoren sehen wir eine weitere Aufwertung des Euros gegenüber dem US-Dollar auf Kurse um EURUSD 1,20, sofern die USA ihre handelspolitische Ausrichtung nicht maßgeblich ändern, sollte sich die Abwertung des Dollars zumindest perspektivisch auch jenseits dieser Marke fortsetzen.

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.