

Devisenmärkte

Überblick: Chancen und Risiken im Währungsbereich

Global Returns: Übersicht										
	USD	CHF	JPY	GBP	CAD	AUD	NZD	NOK	SEK	CNY
Prognose 12 Monate	1,21	1,25	109	0,76	1,19	1,16	1,49	7,00	8,20	7,38
Prognose 9 Monate	1,23	1,24	108	0,77	1,23	1,18	1,52	7,15	8,25	7,63
Prognose 6 Monate	1,24	1,23	107	0,78	1,23	1,21	1,53	7,30	8,35	7,75
Prognose 3 Monate	1,26	1,22	105	0,79	1,25	1,22	1,55	7,40	8,45	7,91
Aktuell	1,30	1,21	107	0,81	1,29	1,25	1,59	7,36	8,67	8,12
Return Währung 12 Monate	7,74	-3,50	-1,71	6,79	8,56	7,53	6,38	5,12	5,77	9,98
Return Staatsanleihen 5 Jahre p.a.	0,62	0,04	0,17	0,85	1,31	2,66	2,83	1,55	1,55	3,23
Gesamtertrag 1 Jahr	8,35	-3,45	-1,54	7,64	9,86	10,19	9,21	6,67	7,32	13,21
Global Returns: Übersicht										

Abb. 3: Übersicht erwartete Gesamtreturns, Basis Währungsprognosen, aktuelle Renditen 5-jähriger Staatsanleihen *ohne* Berücksichtigung von Kursveränderungen, Stand 03.12.2012, Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen

Prognosekommentar

Mit Blick auf unsere Prognose für den US-Dollar sehen wird die besten Performance-Chancen unverändert im Dollar-Block. In den USA und in Canada ist die konjunkturelle Dynamik bereits wieder recht hoch, in Australien werden die höchsten Werte in den etablierten Industriestaaten verzeichnet. Für den AUD spricht vor allem auch die Belebung in China, die die gesamte asiatisch-pazifische Region mit wirtschaftlichen Impulsen versorgen wird.

USD Nachdem der Euro bis zur Mitte des letzten Monats auf Kurse um 1,31 hatte zulegen können, hat er gegenüber dem US-Dollar zwischenzeitlich wieder spürbar verloren. Bestimmt wird die Bewegung weiterhin vom Risikosentiment, das grundsätzlich weiter stützend für den Euro wirkte. Die Safe-Haven-Funktion des Greenback lässt die US-Devisen aufwerten, sofern sich das diesbezügliche Sentiment verschlechtert. Umgekehrt wertet der US-Dollar ab, wenn die Risikofreude der Anleger zunimmt und höherverzinsliche Anlagen – etwa in den Emerging Markets – im globalen Opportunitätskalkül wieder attraktiver werden. **So haben etwa die US-Credit-Spreads mittlerweile die Niveaus der Jahre 2004-2006 erreicht und zeugen von der Verbesserung der konjunkturellen Perspektiven insbesondere in den USA.** Der Erfahrung nach wirken sich Veränderung im Sentiment mit einer Verzögerung von rund einem Quartal aus. Demnach wird der Euro derzeit noch sehr deutlich durch die Rettungsaktionen der Notenbanken gestützt, dieser Effekt dürfte mit Blick auf die bereits hohe Risikofreude aber perspektivisch abnehmen – zumal die unterdurchschnittlichen Wachstumsraten der Weltwirtschaft eher für eine grundsätzlich vorsichtige Haltung der Anleger sprechen.

In den Fokus werden vielmehr wieder stärker die fundamentalen Probleme in Europa rücken. Hier war die Entwicklung zuletzt sogar noch schlechter als erwartet: Wichtige Frühindikatoren für die Eurozone verschlechterten sich weiter, obwohl angesichts der Liquiditätsspritzen der EZB eine Verbesserung angezeigt gewesen wäre. Auch in Deutschland, das sich bisher als konjunkturelles Bollwerk erwiesen hatte, zeigt die Dauerkrise Europas Wirkung. So zeugten die Daten zum Auftragseingang in Deutschland von einer spürbaren Abkühlung der Perspektiven der deutschen Industrie. Zu den fundamentalen Pluspunkten für die USA zählt zurzeit auch die Defizitquote, die jüngst zum ersten Mal seit 2009 unter die Marke von 7 % des BIP rutschte. Die tiefgreifenden Strukturprobleme in Europa werden das Wachstum hingegen auf Jahre belasten. Die aufkommenden Probleme in Frankreich werden den Trend zum ordnungspolitischen GAU in Europa abermals verschärfen. **Unsere quantitative Analyse verweist in der Quartalsfrist auf Kurse um 1,25, auf Jahressicht dürfte sich die Aufwertung des US-Dollars bis auf Kurse um 1,21 fortsetzen.**

CHF Der Franken konnte das zuletzt erreichte Kursniveau um 1,22 nicht halten und wertete dann wieder in Richtung Interventionsgrenze auf. Trotz der fundamentalen Verzerrung blieb die Binnennachfrage in der Schweiz bis zuletzt relativ solide, so dass die Interventionsgrenze mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit halten wird. Die vergleichsweise kleine Abwertung des Franken zeigt, dass die Währung der Eidgenossen aufgrund der Unsicherheiten in der Euro-Krise nach wie vor zur Aufwertung tendiert. Unsere Einschätzung für den weiteren Verlauf der Risikoprämien ist insgesamt kompatibel mit einer leichten Abwertung des CHF, so dass wir an unserer Einschätzung festhalten, dass sich der CHF mit Kursen um 1,25 auf Jahressicht sukzessive von seiner Interventionsgrenze lösen kann.

JPY Der Yen kam den Wünschen der japanischen Politik zuletzt entgegen und wertete kräftig ab. Hintergrund dürfte zum einen die Perspektive eines möglichen Regierungswechsels in Japan sein, was ggf. mit einer noch expansiveren Geldpolitik einhergehen könnte. Unverändert versuchen die Japaner ihre Währung zu schwächen, sei es mit verbalen oder monetären Interventionen. So hat die japanische Notenbank den hohen Kurse des Yen als „kritisch“ für die konjunkturellen Perspektiven bezeichnet, die BoJ stellte ferner noch einmal klar, dass man der Deflationsgefahr im Lande entschieden entgegen treten werde. Eine zentrale Triebkraft war aber sicherlich die Verbesserung des globalen bzw. vor allem des US-Sentiments. Jenseits der Effekte globaler Kapitalströme spricht vieles für eine deutlichere Abwertung des Yen zumindest in der längeren Frist. Die von uns verfolgten Frühindikatoren deuten darauf hin, dass Japan vom Aufschwung der Weltwirtschaft im nächsten Jahr kaum profitieren wird. Mit einem geschätzten BIP-Wachstum von rund einem Prozent für 2013 steht das Land zwar auf den ersten Blick zwar besser da als die Eurozone. Unter Berücksichtigung der vorangegangenen Einbrüche im Zuge der Natur- und Reaktorkatastrophen bleibt das Niveau des gesamtwirtschaftlichen Outputs in Japan ähnlich kritisch. Für uns wiegt vor allem schwer, dass der Druck auf die BoJ zu einer ultraexpansiven Geldpolitik sehr stark zunimmt und einige ordnungspolitische Tabubrüche bevorstehen. Die BoJ wird daher wohl verstärkt fortfahren, die monetäre Basis auszuweiten. Vor diesem Hintergrund sehen wir den bilateralen Wechselkurs auf Sicht eines Jahres nunmehr bei 0,90 mit weiter steigender Tendenz. Im Saldo mit unserer Dollarprognose ergibt sich ein neues Kursziel von 109 für EURJPY.

GBP Das Pfund als traditionelles transatlantisches Bindeglied schwankte mit EUR-USD in einem Band von 0,79 und 0,82. Aus unserer Sicht dürfte die britische Währung mit dem US-Dollar weiter aufwerten. In der globalen Perspektive handelt es sich hierbei mehr um eine Euro-Schwäche als um eine Pfundstärke. Die konjunkturellen Perspektiven sind mit BIP-Zuwachs von rund einem Prozent für 2013 zwar noch schwach ausgeprägt, so dass von den realen Zinsdifferenzen zunächst wenig stützende Impulse ausgehen. Im jüngsten Inflationsbericht geht die Bank von England aber von einer Beschleunigung des BIP Wachstum auf rund 2 % aus. Im Vergleich mit dem europäischen Festland deuten auch die Niveau- und Trendgrößen der vorlaufenden Indikatoren darauf hin, dass sich das UK aber deutlich klarer beleben als die Eurozone. Die Teuerungsrate lag im Oktober bei 2,7% (nach 2,2% im September) und dürfte bis zum Ende 2013 über dem Zielwert liegen. Dies spricht eigentlich gegen weitere Maßnahmen der BoE. Weitere quantitative Maßnahmen der BoE sind trotzdem sicherlich möglich, das Ausmaß wird auf Dauer aber auf jeden Fall ein anderes sein als bei der EZB. Wir gehen daher davon aus, dass sich die Zins- und Wachstumsdifferenzen zwischen Großbritannien und der Eurozone perspektivisch weiter ausprägen werden. Vor diesem Hintergrund bleiben wir bei unserem Kursziel für das britische Pfund bei Kursen um 0,76.

CAD Die jüngsten Daten zum Bruttoinlandsprodukt Kanadas haben zwar enttäuscht, sie blieben mit Blick auf den Wechselkurs aber ohne spürbare Folgen. Insgesamt hat der kanadische Dollar gegenüber dem US-Dollar leicht an Wert verloren, dies geht auf die zwischenzeitlich schwächeren Rohstoffpreise zurück. **Mit dieser Begründung nahm die kanadische Regierung auch ihre Prognose für den Haushalt etwas zurück, der nunmehr erst für 2016 ausgeglichen (!) sein dürfte.** Dies untermauert noch einmal die **strukturell starke Position Kanadas.** Insgesamt entwickelt sich die Wirtschaft des Landes weiter robust und entzieht sich weitgehend den Folgen der Finanz- und Eurokrise. Das Wachstum dürfte im nächsten Jahr bei real 2,3 und 2014 bei 3 % liegen. Dies macht es umso verständlicher, dass die BoC die ihre Zinserhöhungsabsicht bei ihrer letzten Leitzinsentscheidung bereits etwas deutlicher zum Ausdruck brachte. Dies bestätigt uns in unserer Auffassung, dass nach wie vor ist zu erwarten ist, dass die BoC unter den Industrienationen als eine der erste beginnt, die Zinssätze anzuheben. Zurzeit liegt der Zinsvorteil im CAD bei rund 100 Basispunkten im fünfjährigen Laufzeitenbereich, er dürfte spürbar zunehmen, wenn die kanadische Zentralbank dann Ernst macht. Wir erwarten unverändert einen ersten Zinsschritt von 50 Basispunkten zur Jahresmitte des nächsten Jahres, bis zum Jahresende 2013 könnten die Kanadier die Zinssätze dann auf rund 2,0 Prozent angehoben haben. Da wir weiterhin davon ausgehen, dass die EZB die Leitzinssätze reduziert, ist die kumulierte Verschiebung der Zinsopportunitäten erheblich.

Unverändert halten wir den CAD unter den etablierten Weltwährungen für eine Währung mit einem sehr guten Chance-Risiko-Mix, da er sowohl defensive (Safe-Haven-Funktion via enge Bindung zum US-Dollar) als auch offensive (Rohstoffpreise) Aspekte vereint. Mittel und Längerfristig halten wir es für höchstwahrscheinlich, dass die Rohstoffpreise wieder deutlicher zulegen werden. Die Weltwirtschaft insgesamt wird die aktuelle Wachstumsschwäche im Jahr 2014 annähernd überwunden haben, so dass der Aufwärtstrend der Rohstoffpreise im Jahresverlauf 2013 wieder aufgenommen werden dürfte. Im

Saldo mit unserer Prognose für den US-Dollar ergibt sich ein Kursziel für den CAD von 1,19 auf Jahressicht.

AUD Der Australdollar hat sich zuletzt wieder besser geschlagen vor allem gegenüber dem Euro. Mit aktuell 1,25 liegt der Aussie zurzeit gar nicht mehr so weit entfernt von den historischen Höchstkursen gegenüber dem Euro. Der AUD profitierte zuletzt vor allem auch anlässlich der Notenbanksitzung der Reserve Bank of Australia, als die australischen Währungshüter entgegen der Markterwartung an ihrem Zinssatz festhielten. Unverändert spricht vor allem das globale Umfeld, in dem die größten Zentralbanken ihre Märkte mit Liquidität überschwemmen, für den AUD. Zuletzt hat sich vor allem der Ausblick für China verbessern, unsere Projektionen für Asien lassen hier einen kräftigen konjunkturellen Schub erwarten. Auf unserem „globalen Konjunkturadar“ verfügt die australische Wirtschaft nach wie vor über mit das höchste realwirtschaftliche Momentum weltweit. Abhängig von der weiteren Rohstoffpreisentwicklung trauen wir dem AUD daher durchaus zu, seine bilateralen Höchstkurse um 1,10 gegenüber dem US-Dollar wieder zu erreichen. In Kombination mit unserer Prognose für den EUR-USD könnte der AUD daher theoretisch bis auf Kurse um 1,10 aufwerten. Für eine solche Performance müssten aber die Rohstoffpreise spürbarer zulegen als von uns bislang unterstellt. Folgen die Rohstoffpreise unserer Erwartung, dass diese im Jahresverlauf 2013 ihre Tops aus dem Jahre 2012 sukzessive erreichen können, dürften zunächst die alten Höchststände gegenüber dem Euro bei Kursen um 1,16 wieder erreicht werden. **In der Jahresfrist setzen wir die Fair-Values für den AUDUSD mit 1,04 etwas höher als zuletzt, da sich die Aussichten für China erheblich verbessert haben. Im Saldo mit unserer Prognose für USDEUR ergibt sich insgesamt ein leicht erhöhtes Kursziel von 1,16 für EURAUD.**

NZD Das Wachstum der neuseeländischen Binnenwirtschaft bleibt trotz globaler Schwächephase robust. Sowohl der Staat als auch die Privathaushalte sind zwar unverändert darin begriffen, ihre Verschuldung zurückzufahren – was die wirtschaftliche Tätigkeit naturgemäß dämpft. Wie im Nachbarland Australien bleibt das Momentum aber relativ hoch, so dass mit einer Zunahme der weltweiten Wachstumsraten und der sich weiter abzeichnenden Belebung in China rasch wieder hohe Wachstumsraten erreicht werden können. Aktuell liegt der Konsensus mit Blick auf das BIP-Wachstum für das Land bei rund 3 % für 2013. Auf Basis der jüngsten Projektion ist daher mit einer ersten Zinserhöhung in der zweiten Jahreshälfte 2013 des nächsten Jahres zu rechnen. Langfristig ist Neuseeland mit Blick auf die gute Position bei den Agrarpreisen gut aufgestellt, um etwa den Nachfragezuwachs der asiatischen Nachbarn insbesondere nach den Fleischprodukten zu befriedigen. Mit Blick auf den Zinspfad in den USA und Europa wird sich der Zinsvorteil gegenüber anderen Assets weiter ausbauen, was den NZD weiter stützt. Bereits jetzt verzinsen etwa die fünfjährigen neuseeländischen Staatsanleihen 240 Basispunkte über den Bundesanleihen vergleichbarer Laufzeit. Für die Währungsprognose unterstellen wir, dass sich die Aufwertung des AUD gegenüber dem NZD grundsätzlich weiter fortsetzt. Dies liegt daran, dass der AUD sensibler auf die globalen Perspektiven reagiert als der NZD. Für die Cross Rate erwarten wir daher einen Anstieg auf 1,284, im Saldo mit der Prognose für den AUD und den USD ergibt sich ein leicht erhöhtes Kursziel von 1,49 für EURNZD. Kommt es wie prognostiziert, liegt der kumulierte Gesamtertrag im fünfjährigen Laufzeitenbereich bei 9,2 % p.a.

NOK In den vergangenen Wochen hat sich die norwegische Krone volatil bei Schwankungen zwischen 7,30 und gut 7,50 gezeigt, zuletzt lag EURNOK in der Nähe der mehrjährigen Hochs von 7,27. Die binnenwirtschaftliche Entwicklung in Norwegen ist weiterhin extrem gut – trotz Eurokrise. Die wirtschaftlichen Perspektiven für die 5 Millionen Norweger bleiben weltweit fast unübertroffen. Der Haushaltsüberschuss liegt bei 14%, Tendenz steigend. Die hohen Rohstoffpreise haben die Terms of Trade stark verbessert, was die Kaufkraft im Lande stützt. Die strukturelle Stärke der norwegischen Volkswirtschaft kommt auch in einer sehr geringen Arbeitslosenquote zum Ausdruck. Unverändert entwickelt sich das Wachstum in Norwegen weiterhin so stark, dass erste Zinserhöhungen der Norges Bank im nächsten Jahr sehr wahrscheinlich sind. Mit zunehmendem Zeitbezug wird daher die Zinsdifferenz zum Euroland immer weiter zunehmen: Wenn die Fed bis zum Jahre 2015 einen Nullzins vorgeben wird, ist die erst recht für die Europäer zu erwarten. Der NOK wird daher sein volles Potential in der zweiten Jahreshälfte des nächsten Jahres entfalten.

Wie bei CAD und AUD wird der zukünftige Ausblick für den NOK maßgeblich vom Verlaufsmuster der Rohstoffpreise bestimmt werden. Auf Basis unseres globalen Szenarios ist perspektivisch eine weiterhin feste Rohstoffpreisentwicklung zu erwarten. Auf Sicht eines Jahres halten wir einen Anstieg von Brent von aktuell 112 auf dann 129 US-Dollar für wahrscheinlich. Folgen die Rohstoffpreise unserer Erwartung, dass diese im Jahresverlauf 2013 ihre Tops aus dem Jahre 2012 sukzessive erreichen können halten wir das Kursziel von 7,0 unverändert für realistisch. Nicht vergessen werden sollte, dass sich die Weltwirtschaft ausgehend von Asien und den USA im Verlauf des nächsten Jahres auf eine 4% Zuwachsrate von knapp unter 4 % Zuwachs beschleunigen wird, was die globale Nachfrage nach Öl und Rohstoffen anheizen wird. Im Ergebnis bestätigen wir unser Kursziel für EURNOK bei Kursen um 7,0 auf Jahressicht und sehen perspektivisch durchaus die Möglichkeit, dass diese Marke auf längere Sicht unterschritten wird. Bis dahin kann der Anleger im mittleren Laufzeitenbereich eine Gesamtertrite von 6,7 % verbuchen. Die norwegische Krone bleibt ein exzellentes Investment.

SEK Die schwedische Krone hat zuletzt schwächer tendiert. Die Riksbank nahm im Oktober keine Zinsänderungen vor, signalisierte aber, dass sie ihn in den Wintermonaten eher senken als erhöhen wird. Die jüngsten Daten verweisen zwar auf ein nachlassendes Wachstum, im Vergleich mit den G7-

Staaten bleibt das schwedische Wachstum allerdings hoch, im Vergleich zum Euroland bildet das Land mit einem geschätzten BIP-Wachstum von über 2 % in 2013 eine Wachstumsinsel. Da wir unverändert davon ausgehen, dass die EZB alsbald eine abermalige Zinssenkung vornehmen wird, werden sich die Zinsopportunitäten auch beim SEK weiter zugunsten der Schwedenkrone verschieben. Zurzeit liegt der Zinsvorteil schwedischer Staatsanleihen im fünfjährigen Bereich bei knapp 120 Basispunkten. Die von uns erwartete Fortsetzung der Aufwertung der Norwegerkrone dürfte dabei erfahrungsgemäß ebenfalls leicht stützend auf die schwedische Währung wirken. Mit Blick auf die zuletzt etwas schwächeren Daten und die vorsichtigere Einschätzung der schwedischen Riksbank nehmen wir die Prognose für EURSEK leicht auf 8,2 zurück.

CNY Im Zuge des guten Sentiments hat CNY gegenüber dem Dollar weiter deutlich aufgewertet und notierte zuletzt bei 6,23, einer Aufwertung von immerhin 3,5 % innerhalb von drei Monaten. Auch gegenüber dem Euro werte CNY deutlich auf, und zwar um 4,5 % im gleichen Zeitraum. Wir gehen davon aus, dass sich die Bewegung fortsetzen wird, das Potential auf Jahressicht veranschlagen wir hierbei mit rund 10,0 %. Die jüngsten Daten haben unsere Vermutung einer konjunkturellen Bodenbildung bestätigt, so dass der Wachstumsausblick mit Wachstumsraten von knapp unter 8 % im laufenden und im nächsten Jahr weiter robust bleibt. Die jüngsten Preisdaten lassen uns vermuten, dass die PBOC die Zinssätze bis auf weiteres auf dem aktuellen Niveau von 3 % für die 1-jahres-Rate belässt. Der weiteren Aufwertung des Renminbi steht nunmehr kaum noch etwas im Wege. Die langfristigen Perspektiven des Renminbi sind hervorragend. Unsere Argumentation mit Blick auf das langfristige Potential des Landes und der Währung bleibt unverändert: CNY profitiert vom extrem hohen langfristigen Wachstumstempo Chinas. Dabei dürfte die Währung grundsätzlich eine ähnliche Entwicklung nehmen, wie der Dollar während des Aufstiegs zur weltweiten Reservewährung. Zum einen steigt der Anteil Chinas am Welthandel kontinuierlich an, so dass ein immer größerer Bedarf nach der chinesischen Währung entsteht, zum anderen häuft das Land durch seine chronische Überschussposition ständig Devisenreserven an. Auf Basis unserer Einschätzung für die Entwicklung des EURUSD-Kurses ergibt sich ein erhöhtes Kursziel von 7,38 EURCNY. Damit hat der CNY das größte Potential in unserem Währungsuniversum.

Dr. rer. oec. Jan Bottermann

Chefvolkswirt

Rechtshinweis

Sämtliche im Bereich „Volkswirtschaft & Analysen“ enthaltenen Ausführungen, Informationen und Daten stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Dies gilt auch, wenn einzelne Emittenten oder Wertpapiere erwähnt werden. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des jeweiligen Verfassers wieder, die nicht zwangsläufig der Meinung der NATIONAL-BANK Aktiengesellschaft oder ihrer Tochtergesellschaften entspricht. Die Verfasser dieses Dokuments bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) sind nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert und unterliegen nicht der NASD Rule 2711.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von in diesem Dokument genannten Wertpapieren beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von der NATIONAL-BANK als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Die NATIONAL-BANK übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die NATIONAL-BANK ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Alle Prognosen und Aussagen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Ausführungen können durch aktuelle Entwicklungen überholt sein oder sich ansonsten geändert haben, ohne dass die bereitgestellten Einschätzungen, Bewertungen, Ausarbeitungen und Informationen geändert wurden bzw. werden. Insbesondere können die Einschätzungen von Stellungnahmen abweichen, die in anderen Publikationen vertreten werden. Die Inhalte im Bereich „Volkswirtschaft & Analysen“ begründen weder eine vertragliche noch sonstige Verpflichtung der NATIONAL-BANK Aktiengesellschaft oder des Verfassers. Die NATIONAL-BANK Aktiengesellschaft behält sich vor, in diesem Bereich veröffentlichten Informationen bereits vorab geschäftlich zu nutzen. Die NATIONAL-BANK Aktiengesellschaft betreibt und pflegt diese Webseite aus Deutschland heraus und übernimmt keine Gewähr, dass die auf oder über diese Webseite verfügbaren Informationen in anderen Ländern angemessen oder zugreifbar sind. User, die diese Webseite in anderen Ländern nutzen, sind für die Einhaltung des lokalen Rechts selbst verantwortlich. Die abrufbaren Inhalte werden lediglich als Information zugänglich gemacht und dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden.

Dieses Dokument darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung der NATIONAL-BANK auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet oder veröffentlicht werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.