

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
DAX	12.543,89	305,72
Euro STOXX 50	3.460,44	88,23
FTSE 100	7.687,99	140,14
S&P 500	2.784,17	65,80
Hang-Seng	28.749,79	204,22
MSCI World	2.131,14	49,09
Öl (Brent-Future)	78,49	0,73
Gold-Future	1.254,90	16,30
CCI	419,59	-3,12

Quelle: Bloomberg

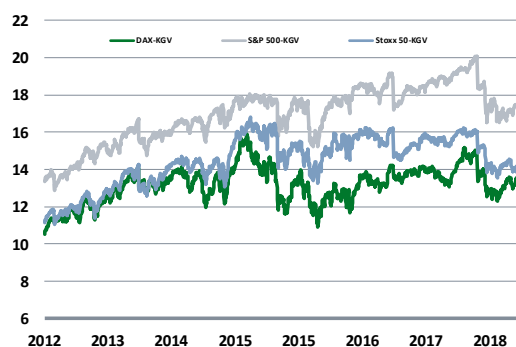
Prognosen: Aktienmärkte

	aktuell	Sep. 18	Dez. 18	Mrz. 19	Jun. 19
DAX	12.544	12.900	13.200	13.700	14.200
Euro Stoxx 50	3.460	3.550	3.600	3.650	3.700
S&P 500	2.784	2.850	2.900	2.950	3.000

	Spanne für 12 Monate
DAX	11.500 - 14.200
Euro Stoxx 50	3.200 - 3.700
S&P 500	2.500 - 3.100

Quelle: NATIONAL-BANK AG

Moderate Aktienmarktbeurteilung (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
Cheffaktienstrategie NATIONAL-BANK AG
Email: ekkehard.link@national-bank.de

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

Institutionelle Kundenbetreuung
Thorsten Heisig Tel.: 0201-8115 126
Bernd Andersen Tel.: 0201 8115 120
Alexander Scharpenack-Engels Tel.: 0201 8115 122

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

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

Sonderthema:
Handelsstreitigkeiten, Handelskrieg: Gefahr für die Finanzmärkte?, S. 4-6

Aktien

Die Aktienmärkte starteten in der letzten Woche einen Erholungsversuch von den durch die Handelszwistigkeiten deutlich ermäßigten Kursniveaus. Wie erfolgreich dieser Versuch sein wird, hängt maßgeblich davon ab, wie sich die Handelsstreitigkeiten fortsetzen. Aufgrund der Unkalkulierbarkeit gerade der US-Seite sind diesbezügliche Annahmen rein spekulativ. Aus unserer Sicht sollte der Handelskonflikt jedoch nicht in der Lage sein, das robuste weltwirtschaftliche Wachstum ernsthaft in Gefahr zu bringen.

Aktualitäten

- Das Thema Handelsstreit und seine Folgen hat nichts von seiner Aktualität eingebüßt. Weiterhin überlagert der Konflikt die grundsätzlich guten Rahmenbedingungen für die Aktienanlage. Zu diesen zählt insbesondere auch ein sich dynamisch entwickelnder globaler Anstieg der Unternehmensgewinne.
- Wir erwarten, dass sich im Zuge der in dieser Woche in den USA an Fahrt gewinnenden Q2-Berichterstattung die Investoren wieder stärker als zuletzt den Fundamentaldaten sowohl der Aktienmärkte insgesamt als auch der Gewinnsituation der Unternehmen zuwenden werden. Und was sie diesbezüglich sehen, sollte sie ermutigen. So haben sich die Handelsfraktionen bislang in zum Teil spürbar gesunkenen Kursniveaus niedergeschlagen, die Gewinnerwartungen der Unternehmen haben jedoch weiter zugelegt. Als Folge haben sich die Bewertungsrelationen zum Teil merklich ermäßigt. Dies erhöht die Attraktivität der Aktienanlage.
- Wir rechnen bei den US-Unternehmen im Sog der US-Steuerreform, aber auch des deutlich höheren Ölpreises wieder mit starken Steigerungen sowohl auf der Umsatz- als auch auf der Ertragsseite. Bei den DAX-Unternehmen erwarten wir für die nächsten 12 Monate Gewinnsteigerungen um 10-15%. Dies sollte auch zu entsprechenden Kursavancen führen. Gerade den exportsensitiven europäischen Unternehmen sollte dabei der im Jahresvergleich deutlich gefallene Euro-Wechselkurs zusätzlichen Rückenwind geben. Dieser Rückenwind sollte auch dazu beitragen, negative Effekte aus dem Handelsstreit zumindest einzudämmen.
- Der hier vertretene Optimismus für die Aktienanlage steht aber unter dem Vorbehalt, dass der Handelskonflikt nicht eskaliert und hoffentlich zeitnah doch noch die Vernunft aufgrund ökonomischer Realitäten (z.B. sehr eng verflochtene internationale Lieferketten) Einzug hält. Bislang führte der Konflikt zu einer deutlichen Sentimentsverschlechterung, realwirtschaftlich sind die Auswirkungen (noch) vernachlässigbar. Eine Ausweitung der Zölle auf weitere Branchen - im Besonderen auf die Automobilbranche - könnte sich spürbar auf das Wirtschaftswachstum in der EU auswirken. Aber auch in diesem Fall wären die Auswirkungen auf das globale Wachstum nur gering und würden das Bild eines sehr robusten weltweiten Aufschwungs nicht in Gefahr bringen.

Dr. Frank Wohlgemuth, CIIA



NATIONAL-BANK

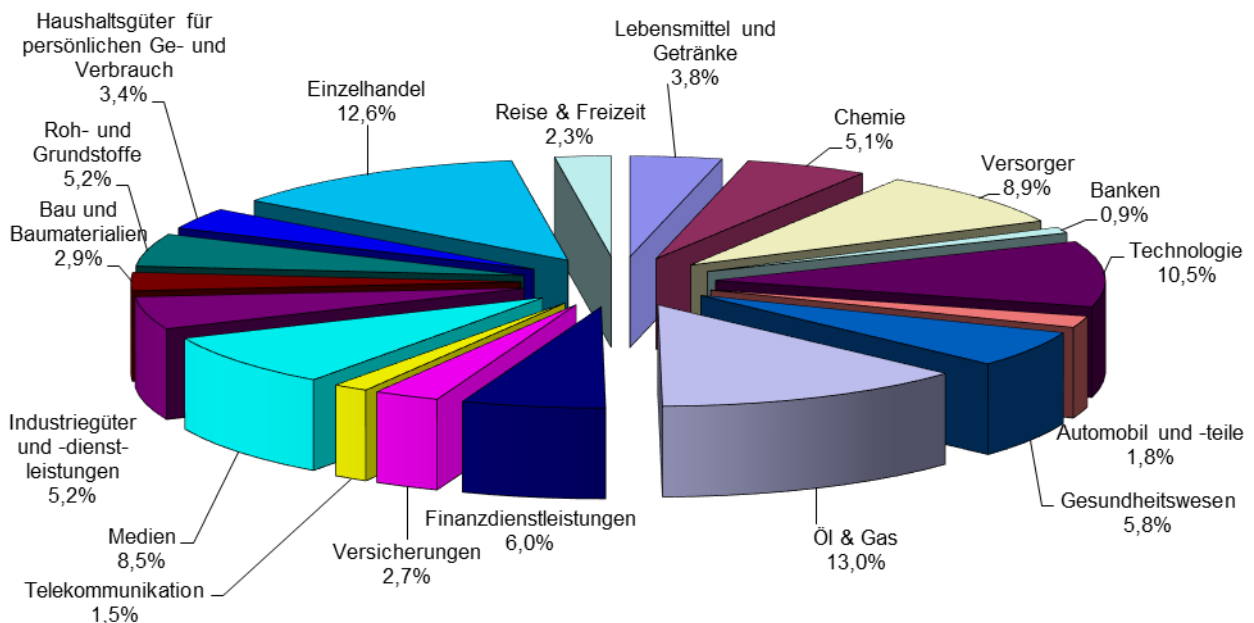
Mehr. Wert. Erfahren.

NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa

Welchen Anteil europäischer Automobilaktien sollte ein Aktiendepot aufweisen? Wieviel Prozent des Aktiendepotvolumens sollte in europäischen Bau- oder Banktiteln investiert sein? Auf Basis der 18 STOXX-Branchenindices des europäischen Aktienuniversums gibt das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa Antwort auf diese und weitere Fragen.

Das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa benötigt keine fundamentalanalytischen Informationen, die auf die Rechnungslegung der zugrundeliegenden Unternehmen zurückgehen. Als Input finden ausschließlich markttechnische Faktoren Eingang. Dabei „belohnt“ das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa sich im Zeitverlauf überdurchschnittlich gut entwickelnde Branchenindices dadurch, dass diese ein stetig höheres Depotgewicht erlangen. Dagegen „bestraft“ das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa sich unterdurchschnittlich entwickelnde Sektoren durch ein jeweils abnehmendes Depotgewicht. Die Gewichtung einzelner, im Fall einer schweren Baisse am Aktienmarkt aller Branchen kann somit bis auf null zurückgeführt werden. Einmal jährlich findet zu Jahresbeginn ein Reset der Branchengewichte auf Gleichgewichtung statt. Die angegebenen Prozentanteile über alle 18 Branchen summieren sich zu 100 %.

Rückrechnungen bis 1991 zeigen, dass eine solche zielgerichtete Branchenüber- und -untergewichtung kumuliert eine höhere Wertentwicklung erreicht als z. B. der STOXX600-Index oder andere europäische Aktienindices.



Quelle: NATIONAL-BANK AG

Wie kann ein Anleger das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa für seine Anlageentscheidungen nutzen?

Da sich die Aktienanlagen vieler Anleger auf Europa konzentrieren, kann das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa eine **Entscheidungshilfe** bieten, **welche Branchengewichtungen der Europa-Anteil eines Aktiendepots aufweisen sollte**.

Vor allem umfangreiche und schnelle Veränderungen von Gewichtungen können als **objektives Umschichtungssignal** dienen, dass es an der Zeit ist, die betreffenden Branchen im Depot in ihrer Gewichtung zu verstärken bzw. zu verringern. Die konsequente Orientierung an den Gewichtungen des NATIONAL-BANK-Branchenbarometers Europa **stabilisiert zudem im Vergleich zu europäischen Aktienindices den Wertverlauf eines europäischen Aktiendepots, senkt also dessen Volatilität**.

Ein Anleger ist zudem in der Entscheidung frei, eine Branchengewichtung **mit Hilfe von Einzeltiteln oder unter Einsatz von Branchen-ETFs** herzustellen bzw. zu verändern.

Und schließlich hilft das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa, einem Aktienanleger **umfangreiche und damit sein Vermögen nachhaltig schädigende Baissephasen an den Aktienmärkten zu ersparen**: Ein unterschiedsloser Kollaps der Gewichtungen über alle Branchen hinweg ist ein unübersehbares und äußerst treffsicheres Signal dafür, dass sich eine bedeutsame Aktienmarktbaissse in der Entstehung befindet, der es als Anleger auszuweichen gilt. Dies war zuletzt im Frühjahr 2008 und im Sommer 2011 der Fall.

Aktuelle Kommentierung:

Das NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa verzeichnet **im Vergleich zur Vorwoche nur geringe Veränderungen**. Deutlichere **Gewichtserhöhungen** wies der Sektor der **Versorgerwerte** auf. Dessen Anteil sprang von 5,7 % in der Vorwoche auf jetzt 8,9 %. Fundamentalökonomisch überzeugende Argumente für eine solche Bewegung fallen dabei nicht ins Auge. Eine markttechnisch begründete heftige Gegenreaktion auf zuvor stattgefundenene Kursverluste bietet daher die wahrscheinlichste Erklärung. Auch der konjunkturell begünstigte **Einzelhandelssektor** legte leicht auf 12,6 % zu. Die „rote Laterne“ entfiel unverändert auf die Sektoren **Banken** (0,9 %) sowie **Versicherungen** (2,7 %). **Die Spreizung der Sektorengewichtungen im NATIONAL-BANK-Branchenbarometer Europa besteht unverändert fort** und zeigt damit an, dass es im aktuellen Marktumfeld **bedeutsamer wird, „auf die richtigen Pferde zu setzen“**.

Ekkehard Link, CFA

Handelsstreitigkeiten, Handelskrieg: Gefahr für die Finanzmärkte?

Seit Beginn des laufenden Jahres müssen sich Weltwirtschaft wie Finanzmärkte auf Initiative der US-Administration hin mit neuen Bedrohungsszenarien auseinandersetzen, von denen man noch bis in die jüngste Vergangenheit glauben durfte, sie seien durch die Erfolge von mehr als vierzig Jahren Globalisierung irrelevant geworden.

Bedeutende Ökonomen wie Adam Smith und David Ricardo hatten schon im ausgehenden 18. Jahrhundert erkannt, dass der **Austausch von Gütern und Dienstleistungen zwischen den Nationen den Wohlstand aller Beteiligten zu heben imstande ist**. Ricardo formalisierte diesen Gedanken mit Hilfe des von ihm geprägten Begriffs der **komparativen Kosten**: Demzufolge sollte sich ein jedes Land auf die Produktion jener Güter und Leistungen spezialisieren, bei denen es im Vergleich mit allen anderen Nationen den höchsten Kostenvorteil besitzt. Die solchermaßen erstandenen Wirtschaftsgüter sollten dann in Folge zwischen den Nationen möglichst frei untereinander im Wege des Handels ausgetauscht werden. In Folge würde dadurch jede beteiligte Nation ein höheres Wohlstandsniveau erreichen, als wenn sie nicht an diesem auf Spezialisierung beruhenden Austausch teilnähme.

Ricardo verdeutlichte diesen Gedanken am **Beispiel der industriellen Tuchproduktion**, auf die sich ein Land wie England, und der **Weinproduktion**, auf die sich ein Land wie Portugal spezialisieren sollte: Kein Land könne Tuch aufgrund seiner frühzeitig begonnenen Industrialisierung kostengünstiger herstellen als England. Und kein Land außer Portugal sei aufgrund seines günstigen Klimas und niedriger Arbeitskosten in der Lage, Wein kostengünstiger herzustellen. Wenn dann England und Portugal Tuch und Wein untereinander im Wege des freien Handels austauschten, so kämen in Folge von Spezialisierung und Austausch beide Länder zu mehr bzw. kostengünstigerem Tuch wie Wein als ohne diesen. **Dadurch hebe sich der Wohlstand sowohl in England als auch in Portugal.**

Diese Argumentation liefert bis heute eine wesentliche Begründung für die Vorteilhaftigkeit der Globalisierung: Freiheitliches Wirtschaften und Freihandel begründen Wohlstandsgewinne bei allen Beteiligten. Folgerichtig gelten in Umkehrung dieser Argumentation Zölle, Kontingentierungen und andere **Handelshemmnisse als „Wohlstandsvernichter“**, die es im Handelsverkehr zwischen den Nationen soweit als möglich zu vermeiden, am besten ganz abzuschaffen, gilt. Auf globaler Ebene war dafür seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs die supranationale Organisation GATT (General Agreement on Tariffs and Trade) zuständig, aus der 1994 die heutige WTO (World Trade Organisation) mit Sitz in Genf hervorging. Wesentliche Aufgabe der WTO ist das Moderieren und Schlichten von internationalen Handelsstreitigkeiten.

Schon seit einiger Zeit und nach Jahrzehnten beschleunigter Globalisierung werden **Folgewirkungen sichtbar, die weder beabsichtigt noch mit der Theorie einer unterschiedslosen Wohlstandshebung der Nationen durch Freihandel in Einklang zu bringen sind**. Beispiele dafür lassen sich in der Entwicklung der „Rust Belt“ genannten Bundesstaaten in den **USA** finden: Ehemaligen Zentren industrieller Aktivität (Kohle- und Stahlproduktion, Automobilbau) ist hier im internationalen Vergleich ihre Wettbewerbsfähigkeit (und zwar auf Dauer!) abhandengekommen. Produktion und wirtschaftliche Wertschöpfung wandern ab, entweder in andere Teile der USA, in Nachbarländer oder nach Übersee. Zurück bleiben Regionen im Osten und Nordosten der USA, die mit dauerhaft hoher Arbeits- und Perspektivlosigkeit zu kämpfen haben und sich zunehmend als „Globalisierungsverlierer“ fühlen.

Ähnliches lässt sich im Norden **Großbritanniens** beobachten, wo während vieler Jahrzehnte zwischen Manchester, Liverpool und Sunderland „das Herz der britischen Industrialisierung schlug“. Schon seit den Tagen der Thatcher-Regierung wird ein immer stärker ausgeprägtes wirtschaftliches Süd-Nordgefälle beschrieben, hohe Arbeitslosigkeit und sinkender Wohlstand im Norden des Landes gehen einher mit wirtschaftlichem Boom im Süden, vor allem in der Hauptstadt London. Auch Länder auf dem europäischen Kontinent wie Belgien, Frankreich und selbst Deutschland kennen ein solchermaßen beschriebenes Gefälle.

Natürlich zeichnet nicht nur das Welthandelsregime für solche Entwicklungen verantwortlich, **sondern vor allem technischer Fortschritt und Entwicklung**. Aber im Unterschied zu früheren Jahrzehnten verfügen „Globalisierungsverlierer“ etwa seit Mitte des laufenden Jahrzehnts über mächtige politische Stimmen, die ihrer Entwicklung und ihrem Bedürfnis nach positiver Veränderung öffentlich Gehör verschaffen und Einfluss geltend machen. In den USA zeigt sich dies an der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten im Jahr 2016 wie am Ergebnis des im gleichen Jahr veranstalteten „BREXIT“-Referendums in Großbritannien. **Aufgrund vermeintlich oder tatsächlich nachteiliger Folgen der Globalisierung wird der Schluss gezogen, es sei vorteilhafter, das (wirtschaftlich-politische) „Schicksal (wieder) in die eigene Hand zu nehmen“**. Nicht nur in den USA („America First!“) und in Großbritannien („Take back control!“), auch in kontinentaleuropäischen Ländern, findet diese Einschätzung Anhänger.

Seit Jahresbeginn 2018 verfolgt nun die US-Administration eine stetig offensiver werdende Politik, die sich auf den Ausgleich vermeintlich ungerechter globaler Handelsströme richtet. Das hohe Handelsbilanzdefizit der USA mit dem Rest der Welt wird in ziemlich einseitiger Sichtweise zur „Mutter allen globalen Wirtschafts Übels“ (v)erklärt, das es durch robustes handelspolitisches Vorgehen der USA auszugleichen gelte. Dabei wird die für die USA hochgradig positiv ausfallende Kapitalverkehrsbilanz, die auch Teil des Bildes außenwirtschaftlicher Beziehungen ist, vollständig ausgeblendet. In ähnlicher, wenngleich stärker politisierender Weise argumentieren in Großbritannien entschlossene „Brexiters“, die nur eine möglichst vollständige Loslösung Großbritanniens aus der Europäischen Union (EU) mit zukunftsweisenden politischen wie ökonomischen Perspektiven verbinden.

In gewisser Weise deutet sich hier bedauerlicherweise an, dass künftig möglicherweise „Schlachten der Vergangenheit“ geschlagen werden könnten: Unabhängig von vielleicht bislang unterschätzten Negativfolgen der Globalisierung lehrt die ökonomische Zunft seit Smith und Ricardo, dass der **Einsatz von Handelshemmnissen „keine Gewinner kennt“**: Unabhängig davon, welche Nation sich in welcher Form protektionistisch verhält, vermindert sich in Folge eines solchen Verhaltens das Wohlstandsniveau sowohl auf der eigenen Seite wie auf der der Handelskontrahenten. In populärer Ausdrucksweise: **„Man meint den Esel, schlägt aber den Sack!“**.

Die grundlegend neue (und kaum erwartbare) Entwicklung etwa seit Mitte des laufenden Jahrzehnts besteht darin, dass dieser etablierte Erkenntnisstand auf globaler Ebene „auf den Kopf gestellt“ wird. In provozierender (und glaubhafter) Weise (Präsident Trump: „Trade wars are simple and easy to win!“) wird der Einsatz von Handelshemmnissen als sinnvoll und vorteilhaft bewertet und angekündigt, um die Durchsetzung nationaler wirtschaftlicher bzw. politischer Ziele zu erreichen. Geradeso, als hätte es die global zerstörerischen Handelskriege der Zwischenkriegszeit im Europa des 20. Jahrhunderts, ergänzt um die (gleichermaßen zerstörerischen wie sinnlosen) Abwertungswettläufe, nie gegeben.

Den Ankündigungen der US-Administration sind mittlerweile handfeste Taten gefolgt: Sowohl gegenüber China als auch gegenüber Europa, Kanada und Mexiko haben die USA während der letzten Monate Schutzzölle verhängt und entsprechende Gegenmaßnahmen in Kauf nehmen müssen. Ein nach WTO-Regeln eigentlich auszuschließender „Handelskrieg auf Sparflamme“ (noch sind nur begrenzte Handelsvolumina betroffen) läuft bereits, künftige Eskalationsgefahren wachsen. Dabei wird auch längst deutlich, dass sich der „eigentliche“ Handelskrieg vor allem zwischen den USA und China entfaltet.

Was stützt die (scheinbar widersinnige) Annahme der US-Administration, einen globalen Handelskrieg „gewinnen“ zu können? Könnte ein eskalierender Handelskrieg eine globale Rezession auslösen, die globalen Aktienmärkte auf Talfahrt, globale Schuldnerausfälle auf Bergfahrt und Wechselkursrelationen in einen „tailspin“ schicken?

Für uns ist das Verhalten der US-Administration bislang nur dann erklärlich (und möglicherweise rational), wenn man ihr **(brutal anmutende) Grundannahmen unterstellt**. Eine solche Grundannahme vertritt der gegenwärtige US-Präsident, indem er die Weltwirtschaft erklärtermaßen als ein **Nullsummenspiel** betrachtet: Eine Nation kann wirtschaftliche Vorteile nur zu Lasten anderer Nationen erzielen. An Stelle der gemeinsamen Vorteilsgewinnung (Ricardo) tritt eine neo-kolonialistisch

anmutende Sichtweise von Über- und Unterordnung der Nationen. Eine zweite Grundannahme könnte darin bestehen, dass **Handelskriege asymmetrisch führbar** seien: Ihr Initiator (USA) muss in der Lage sein, den Kontrahenten (China, Europa etc.) durch einen Handelskrieg einen weitaus höheren Schaden zuzufügen, als er ihn selbst hinnehmen muss: **„Verlier' ich einen Dollar, verliert der andere fünf oder zehn!“**. Warum sollte dies möglich sein? Möglicherweise deshalb, weil sich die USA (zurecht) als Inhaber der Weltleitwährung US-Dollar sieht. Und weil die Wirtschaftsgeschichte lehrt, dass die Inhaber der Weltleitwährung über vergleichsweise höhere politische und wirtschaftliche Freiheiten wie Risikotragfähigkeit verfügt als seine Kontrahenten. **Populär gesprochen: „Was für jede Nation gilt, gilt für die Nation mit der globalen Leitwährung noch lange nicht!“**.

Es braucht keiner weiteren Argumentation, um zu erkennen, dass ein konsequentes Vorgehen der USA auf Basis dieser Grundannahmen mit einem hohen Risiko für die eigene wirtschaftliche Wohlfahrt wie für die der übrigen Welt einherginge. **Deutlicher ausgedrückt: Ein Handelskrieg „tit-for-tat!“, „Zug-um-Zug!“, „Wie-Du-mir, so-ich-dir!“ würde (mindestens) ein nennenswertes Risiko nach sich ziehen, die derzeit florierende Weltkonjunktur in eine globale Rezession einmünden zu lassen.** Schon bevor sich diese abzeichnete, würden globale Aktienmärkte auf breiter Front auf Talfahrt gehen. Dabei fielen die Verluste an den Börsen der Emerging Markets wahrscheinlich umfänglicher aus als an den G3-Börsen. An den globalen Rentenmärkten käme es wahrscheinlich zu massiven Spreizungen der Einschätzung von Emittentenrisiken. Und die Außenwerte vor allem von Währungen der Emerging Markets gerieten vermutlich ebenfalls unter Druck.

Eine solche „rabenschwarze“ Entwicklung ist zwar möglich, erscheint jedoch noch immer äußerst unwahrscheinlich. Zum einen ist die ökonomische Sichtweise und Strategie der US-Administration auch im eigenen Land nicht unumstritten. Vor allem hochrangige und mächtige **US-Wirtschaftsvertreter bangen um die Funktion und den Fortbestand ihrer globalen Liefer- und Wertschöpfungsketten.** Schrankenlose Handelskonflikte, die diese empfindlich beeinträchtigen könnten, wollen sie unbedingt vermeiden. Zum anderen finden in weniger als einem halben Jahr die **Zwischenwahlen zu den beiden Kammern des US-Kongresses** statt. Eine historisch wahrscheinliche Schwächung der Republikanischen Partei im künftigen US-Kongress hätte mit hoher Wahrscheinlichkeit dämpfende Auswirkungen auf handelspolitische Eskalationsabsichten der Administration.

Während wir somit erhöhte Risiken für den künftigen Verlauf der Weltkonjunktur, für Aktien- und Rentenmärkte wie für ausgewählte Währungsrelationen konzedieren müssen, so sind wir nach heutiger Betrachtungsweise eindeutig der Auffassung, dass das beschriebene „worst-case“-Szenario nicht eintreten wird. Während sich die Zeitenwende einer veränderten Betrachtungsweise der Globalisierung in toto nicht wird umkehren lassen, so unwahrscheinlich mutet es an, dass die maßgeblichen Akteure (G3, China) es riskieren werden, die noch immer hervorragende Verfassung der Weltwirtschaft ernsthaft zu gefährden.

Ekkehard 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 sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.