

20. März 2020

Corona-Schock

Globale Rezession wohl kaum zu vermeiden; tiefgehendes V wahrscheinlicher als U- bzw. L-förmige Konjunktorentwicklung; risikobehaftete Wertpapiere noch unter Druck, aber Erholungspotenzial im zweiten Halbjahr

Die zunächst weitgehend auf China beschränkte Corona-Epidemie hat sich mittlerweile zu einer (weltweiten) Pandemie ausgewachsen. Die Zahl der Infizierten steigt exponentiell. Das Epizentrum der Seuche liegt nun in Europa. Die Länder versuchen mit einer weitgehenden Stilllegung des öffentlichen Lebens („social distancing“) die Pandemiekurven zu drücken, sodass zumindest die Zahl der schwer Erkrankten nicht die Kapazitätsgrenzen des Gesundheitssystems übersteigt. Angst macht sich breit. Sie hat auch die Märkte erfasst. Risikobehaftete Wertpapiere verloren massiv an Wert. Zu dem Finanzmarktschock gesellt sich ein globaler Angebots- und Nachfrageschock. Eine Rezession der Weltwirtschaft scheint unvermeidlich. Im ersten Halbjahr dürfte die globale Wirtschaftsleistung deutlich schrumpfen, möglicherweise ähnlich stark oder kurzfristig sogar stärker als nach dem Ausbruch der Finanzmarktkrise. Eine langanhaltende Rezession mit deutlich ansteigender Arbeitslosigkeit ist aber unwahrscheinlich, erst recht eine Depression. Die stetig wachsenden und zudem weitgehend abgestimmten massiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmenpakete schützen das Produktivkapital vor Vernichtung und schieben zudem die gesamtwirtschaftliche Nachfrage an, wenn erst einmal der Pandemie-Zenit überschritten ist. Das macht eine V-förmige Entwicklung der Wirtschaftsleistung, also eine spürbare Erholung nach dem Ende der Stilllegung des öffentlichen Lebens, wahrscheinlicher als eine U- oder gar L-förmige Konjunktorentwicklung.

Wie weit der fallende Ast des V noch nach unten läuft und wann der Tiefpunkt erreicht sein wird, ist vor dem Hintergrund der sich noch überschlagenden Corona-Entwicklungen nur schwer vorherzusagen. Unsere derzeitige Arbeitshypothese lautet: zur Jahresmitte, eventuell auch etwas später. Im Verlauf des zweiten Halbjahrs sollte es dann zu einer dynamischen Gegenbewegung kommen. Eine spürbare Erholung



Dr. Philip Gisdakis
Chief Investment Officer

ist dann auch für risikobehaftete Wertpapiere, sprich Aktien und Unternehmensanleihen, zu erwarten. Die Kurse drehen möglicherweise auch schon etwas früher nach oben – nämlich dann, wenn globale Ansteckungsrate ihren Zenit überschritten hat. Wieviel von den Verlusten aufgeholt wird, bleibt indes abzuwarten. Bis zur Jahresmitte muss aber immer noch mit hohen Kursschwankungen gerechnet werden. Staatspapiere und Unternehmensanleihen mit guter Bonität bleiben angesichts der immer umfangreicher werdenden Notenbankkäufe das ganze Jahr gut unterstützt.

Corona-Pandemie – Mehrfachshock für die Weltwirtschaft

War die Corona-Epidemie im Februar noch weitgehend auf China beschränkt (weit über 90 % der Infizierten), ist sie inzwischen zur Pandemie geworden. Weltweit nimmt die Zahl der Infizierten exponentiell zu – selbst wenn in China **der Zenit überschritten sein soll**. Außerhalb des Landes sind nun mehr Menschen infiziert als in China selbst. Die Weltgesundheitsorganisation (WHO) hat das globale Risiko schon zum Monatswechsel auf „sehr hoch“ angehoben.

Das Epizentrum der Seuche ist inzwischen von Ost nach West gewandert und liegt nun in Europa. Die Länder versuchen mangels wirksamer Impfstoffe verzweifelt, über eine weitgehende Stilllegung des öffentlichen Lebens bzw. „social distancing“ die Ansteckungsraten so weit zu drücken, dass die Kapazitäten des Gesundheitssystems nicht nachhaltig überschritten werden. Immer mehr Länder schließen deshalb die **Grenzen** und verhängen Einreiseverbote oder sogar landesweite Ausgangssperren.

Angst macht sich breit in der Bevölkerung, die zum Teil irrational reagiert (z. B. Hamsterkäufen), aber auch in der Wirtschaft. So sind die ökonomischen Stimmungskennzeichen im freien Fall. Das allein schon bremst das Wirtschaftswachstum spürbar ein.

Zum **Virusschock** aber gesellen sich noch weitere, die der Weltwirtschaft im ersten Halbjahr zusetzen. Das ist zum einen der **Angebotsschock**. Kurzarbeit und (temporäre) Betriebsschließungen als Folge der Stilllegung des öffentlichen und ökonomischen Lebens lassen **Produktions- bzw. Outputeinbrüche erwarten**. Die Unterbrechung von Liefer- und Wertschöpfungsketten nicht mehr nur auf internationaler und regionaler Ebene (China & Asien), sondern vermehrt auch auf nationaler und sogar lokaler Ebene verschärfen die Entwicklung. Der Angebotsschock trifft kleine und mittlere Betriebe besonders stark und könnte über Entlassungen und Einkommensverluste wiederum auf die Endnachfrage zurückschlagen.

Allerdings sind die chinesischen Angaben mit Vorsicht zu genießen.

Undifferenzierte Grenzsicherungen sind nicht unbedingt ein probates Mittel, erschweren sie doch auch die reibungslose Versorgung mit medizinischem Material, Lebensmitteln und Industrieprodukten (just in time-Lieferketten). Allerdings scheint hier ein Umdenken einzusetzen (gesonderte LKW-Spuren).

Auch der vermehrte Umstieg auf Homeoffice bedeutet wohl einen Produktivitätsverlust, zumindest anfänglich (Anlaufprobleme).

Damit sind wir bereits beim zweiten, dem **Nachfrageschock**. Angst (vor Ansteckung) gepaart mit staatlichen Zwangsmaßnahmen zum Schutz der öffentlichen Gesundheit bremsen nicht nur Kauflust und Güterkäufe ein, sondern lassen auch die Nachfrage nach Transport-, Tourismus-, Gastronomie und Unterhaltungsdienstleistungen einbrechen. Die Furcht vor Einkommens- und Vermögensverlusten kommt hinzu (Angstsparen). Regelrechte Einbrüche bei Konsumentenvertrauen und **Einzelhandelsumsätzen sind vorprogrammiert**.

Last but not least dürfte auch der **Finanzmarktschock** heftige weltwirtschaftliche Bremsspuren zeigen. In den letzten Wochen haben die großen Börsen Verluste von 30 % und mehr hinnehmen müssen. Entsprechend hoch sind die (wahrgenommenen) Vermögensverluste. Bei Privatanlegern (mit kapitalgedeckten Rentensystemen) wächst die Sorge um ihre Altersversorgung. Gleichzeitig schossen die Kreditrisikoprämien von Unternehmensanleihen regelrecht in die Höhe – auch bei Papieren mit Toprating. Das erschwert nicht nur die Finanzierung der Unternehmen, sondern setzt auch der Finanzindustrie weiter zu. Kein Wunder, dass die „financial stress“-Indikatoren weltweit nach oben zeigen.

Globale Rezession wohl unvermeidlich

Vielzahl und Schärfe der Schocks dürften das weltweite BIP im ersten Halbjahr deutlich schrumpfen lassen – temporär womöglich mehr als **während der Finanzmarktkrise**.

Die ersten harten Zahlen aus China liefern dafür einen Vorgeschmack. Obwohl die Schwere der Epidemie bereits eingepreist war, blieb das „Dreigestirn“ aus Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätzen und Investitionen weit hinter den Befürchtungen zurück. Zusammengenommen implizieren sie für das erste Quartal einen BIP Verlust von 10 % – wohlgermerkt gegenüber Vorquartal. Annualisiert wären das über 40 %! Angesichts der engen Handels-, Tourismus- und Wertschöpfungsketten zieht dies das restliche Asien mit in die Tiefe.

Auch in Europa und den USA drohen bereits für die ersten drei Monate des Jahres BIP-Minuskorrekturen. Mit voller Wucht trifft Corona beide Wirtschaftsregionen aber wohl erst im zweiten Quartal. Die Tiefe der Rezession lässt sich nur schwer abschätzen. Würde die komplette Wirtschaftsleistung einfach für einen Monat ausfallen entspräche das 1/12 der Jahreswirtschaftsleistung (8,3 %) – ohne Berücksichtigung von Zweitrundeneffekten. Darüber hinaus ist unklar, ob der Zeitraum von einem Monat eine realistische Annahme ist. Andererseits bricht trotz weitgehender Stilllegung des öffentlichen Lebens die Wirtschaftsleistung nicht komplett weg.

Die jüngsten Daten aus China lieferten einen Vorgeschmack. So lagen die Einzelhandelsumsätze für Januar/Februar – also zu Zeiten der Epidemie – um 20,5 % unter dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Volkswirte hatte „nur“ ein Minus von 4 % erwartet. Dabei dürfte der Februar allein (getrennte Zahlen werden wegen des Neujahrsfestes traditionell nicht ausgewiesen) weit schlimmer als der Januar gewesen sein. Experten sprechen von einem Umsatzminus von 50 %.

Während der Finanzmarktkrise 2008/09 lagen die globalen Wachstumsverluste pro Quartal bei etwa 7 % annualisiert – allerdings über vier Quartale hinweg.

Ganz in trockenen Tüchern sehen wir auch das Sommerquartal in den USA noch nicht – insbesondere dann, wenn das Corona-Epizentrum erst sukzessive auf den amerikanischen Kontinent überschwappt und dann auf ein unzureichend gerüstetes US-Gesundheitssystem mit 40 Millionen Nicht-versicherten trifft. Gut möglich, dass Corona dort dann mit der zyklisch angelegten Abschwächung zusammenfällt und das BIP-Wachstum weiter einbremst. Ein negatives drittes Quartal ist für uns derzeit aber eher ein Risikoszenario.

Lässt sich eine nachhaltige weltwirtschaftliche Rezession überhaupt noch verhindern?

Vor diesem Hintergrund stellt sich zwangsläufig die Frage, ob sich eine ausgeprägte und länger andauernde weltwirtschaftliche Rezession noch verhindern lässt. Unsere Antwort darauf ist ein klares Ja! Denn es gibt bereits unübersehbare Zeichen für eine weltweit noch wachsende, weitgehend abgestimmte, massive und umfassende geld- und fiskalpolitische Alimentierung. Eine „**whatever it takes**“-Mentalität greift um sich. Anders als z. B. bei der Eurokrise lassen die Regierungen die Notenbanken diesmal nicht im Stich. Ein paar Beispiele sollen unsere Erwartung untermauern:

1. Großbritannien hat letzte Woche vorgelegt. Die Bank of England senkte ihren Leitzins um 50 Basispunkte (Bp) auf 0,25 %, kündigte Liquiditätshilfen für Banken mit starken Anreizen für zusätzliche Kreditvergaben an und verringerte Kapitalpuffererfordernisse. Parallel dazu legt die Regierung ein Fiskalprogramm von 1,3 % des BIP auf (Corona-Maßnahmen allein: 0,5 %). Inzwischen hat sie auch weitreichende Kreditgarantien angekündigt.
2. Am Sonntag feuerte dann die Fed aus allen Rohren. Sie senkte die Zinsen gleich **um 100 Bp** auf 0 % – 0,25 %, will zusätzlich Wertpapiere im Umfang von 700 Mrd. USD kaufen (primär Treasuries und hypotheckenbesicherte Anleihen), ergriff zahlreiche Maßnahmen zur Unterstützung der Marktliquidität und verringerte die Mindestreserveanforderungen. Kurze Zeit später kündigte die US-Administration ein Fiskalpaket von rund 1 Bio. USD an (ca. 5 % d. BIP).
3. Das EZB-Paket vom Donnerstag vergangener Woche **wurde an den Märkten** zunächst skeptisch aufgenommen, obwohl es durchaus als weitreichend und konsistent beurteilt werden kann. Diese Woche hat die Europäische Notenbank dann noch kräftig nachgelegt. Sie wird bis Ende des Jahres zusätzlich Anleihen im Umfang 870 Mrd. Euro kaufen (zu den letzte Woche angekündigten 120 Mrd. Euro kommt nun noch ein 750 Mrd. schweres „Pandemic Emergency Purchase Programme“ (PEPP)). Darüber hinaus wird sie besonders günstige Langfristkredite an Banken vergeben, um die Kreditvergabe vor allem kleine und mittel-

Diese drei magischen Worte äußerte der ehemalige EZB-Chef Mario Draghi auf einer Londoner Investorenkonferenz am 26. Juli 2012 – also mitten in der Euro-Krise. Er sagte wörtlich: „Innerhalb unseres Mandats ist die EZB bereit, alles Nötige zu tun, um den Euro zu erhalten. Und glauben Sie mir, es wird reichen.“ Und er sollte Recht behalten. Nach Ansicht vieler Beobachter hat er damit das Euro-Projekt gerettet.

Bereits Anfang März hatte die Fed ihren Zielsatz um 25 Basispunkte gesenkt und dies nicht zuletzt mit den Corona-Risiken begründet.

Das mag der Tatsache geschuldet sein, dass die EZB ihre ohnehin schon negativen Leitzinsen nicht weiter gesenkt hat. Auch die unglücklich verlaufene Pressekonferenz von Christine Lagarde mag dazu beigetragen haben.

große Firmen anzuregen. Zudem erlaubt die EZB-Bankenaufsicht Geldhäusern vorübergehend, die sonst gültigen Vorgaben für Kapital- und Liquiditätspuffer **zu unterschreiten**. Am späten Mittwoch wurde neben der Aufstockung der Wertpapierkäufe auch die Regeln deutlich flexibler gestaltet. Das erlaubt der EZB, temporär vom Kapitalschlüssel abzuweichen und ihre Käufe auf Länder zu fokussieren, die Hilfe besonders nötig haben. Um es noch einmal klar zu sagen: Verhindern können Notenbanken Wachstumsverluste nicht, aber sie können die Auswirkungen lindern, das Finanzsystem stabil halten und eine Erholung nach der Krise beschleunigen – erst recht, wenn sie Schützenhilfe bekommen.

4. Wirklich zielführend im Euroraum ist dann auch, dass die Fiskalpolitik die Notenbanken nach Kräften unterstützt und anders als noch bei der Finanzmarkt- bzw. Eurokrise nicht im Regen stehen lässt oder ihre Politik sogar konterkariert. Zwar gab es noch keine wirklich pan-europäischen Initiativen (die Ergebnisse der Eurogruppen-Telefonkonferenz blieben hinter den Erwartungen zurück). Allerdings stellte die EU-Kommission umfangreiche Unterstützung in Aussicht. So werden die Euro-Stabilitäts-paktregeln „maximal flexibel“ ausgelegt, Defizitgrenzen wahrscheinlich sogar ausgesetzt und 37 Mrd. Euro aus den Strukturfonds allein für Gesundheitssysteme, kleine und mittlere Firmen sowie Arbeitsmarktmaßnahmen bereitgestellt. Zudem werden die Regeln für staatliche Beihilfen (Subventionen) gelockert. Hinzu kommt, dass der Chef des Europäischen Stabilitätsmechanismus ESM auf 410 Mrd. EUR ungenutzte Linien verwies. Das sind immerhin rund 4 % des BIP.
5. Vor allem aber preschten Deutschland und Frankreich mit umfangreichen Fiskalmaßnahmen vor und kündigten nahezu **unbegrenzte Kreditgarantien**, Steuerstundungen, Kurzarbeitergeld (Deutschland), Not- und Sonderkredite bzw. Solidaritätsfondsmittel (Frankreich) an und stellten gleichzeitig weitere Hilfen in Aussicht („whatever it takes“). Wenn nötig, könne es bei uns – als ultima ratio – auch (temporäre) staatliche Übernahmen gefährdeter Unternehmen geben. Mit ihren Maßnahmen setzten die beiden Länder andere EWU-Staaten unter Zugzwang. Die Niederlande, Spanien, Italien, Österreich und Portugal zogen bereits nach. Weitere dürften folgen.
6. Das gilt auch für Staaten außerhalb Westeuropas. Fast täglich kommen neue Länder bzw. Notenbanken mit ähnlichen Maßnahmen hinzu (Neuseeland, Chile, Korea, Kanada, Australien, Norwegen, Schweden, Mittelosteuropa, ...), fast täglich werden bestehende Maßnahmen aufgestockt oder ergänzt.

Das unterscheidet sich wohltuend von der Finanzmarkt- bzw. Eurokrise, in deren Nachgang die Kapitalerfordernisse verschärft wurden. Für sich genommen unterstützt das die Kreditvergabe der Banken.

Diese Kreditgarantien gerade für kleinere und mittlere sind nicht hoch genug einzuschätzen. Sie tragen dazu bei, dass die Banken die massive und billige Liquidität der Notenbanken auch an die Unternehmen weiterreichen, müssen sie letztlich doch keine Ausfälle befürchten. Zu einer detaillierten Analyse siehe den Sunday Wrap unseres Chefvolkswirts Erik F. Nielsen vom 15.3.2020.

V wahrscheinlicher als U- oder L-förmige Konjunktorentwicklung

All das spricht für eine V-förmige Entwicklung der Weltwirtschaft, also eine spürbare Erholung nach der Krise! Denn die Maßnahmenpakete tragen nicht nur dazu bei, die gesamtwirtschaftlich Nachfrage anzuschieben, sondern schützt auch das Produktivkapital (vor Vernichtung). Beides sind Grundvoraussetzungen für eine ausgeprägte Erholung. Eine sich über **mehrere Quartale hinziehende Rezession** mit deutlich ansteigender Arbeitslosigkeit ist daher unwahrscheinlich, ein Abrutschen in eine Depression noch mehr.

Wie weit der fallende Ast des V nach unten läuft und wann der Tiefpunkt erreicht sein wird (und wie steil die anschließende Erholung ausfällt), ist vor dem Hintergrund der ungeheuer dynamischen Corona-Entwicklung aus heutiger Sicht nur schwer vorherzusagen. Unsere derzeitige Arbeitshypothese lautet: Wir erwarten den realwirtschaftlichen Tiefpunkt zur Jahresmitte (eventuell auch etwas später).

Für das zweite Halbjahr erwarten wir dann eine veritable Gegenbewegung mit einer spürbaren konjunkturellen Erholung. Der jüngste Ölpreisverfall sollte insbesondere für die europäische Wirtschaft die V-förmige Erholung alimentieren.

Unter dem Strich, sprich für das Gesamtjahr 2020, dürften wegen des regelrechten Einbruchs in den ersten Monaten des Jahres trotzdem spürbare Wachstumsverluste ausgewiesen werden. Die BIP-Jahresraten sollten überwiegend rot eingefärbt sein. Eine Leitmarke könnte die Finanzkrise im Jahr 2009 sein. In jenem Jahr ging das weltweite BIP um 2 % zurück. Dabei fiel das Minus für die Entwickelte Welt mit etwa 3½ % stärker aus.

Einen Rückgang des jahresdurchschnittlichen Wachstums halten wir auch für die Schwellenländer Mittel- und Osteuropas (und Lateinamerikas) für wahrscheinlich. Lediglich die BIP-Zahlen für China bzw. Emerging Asia dürften unter dem Strich noch ein kleines Plus ausweisen. Eine ausgeprägte Wachstumsrezession von zuvor rund 6 % auf etwa 1 % im laufenden Jahr wird aber auch ihnen nicht erspart bleiben.

Für das Gesamtjahr 2021 sind dann allerdings deutlich überdurchschnittliche Zuwächse zu erwarten. Dem Unterschießen folgt ein Überschießen. Global sind 4 % durchaus in Reichweite. Der Zweijahresdurchschnitt läge dann in der Nähe des zugrundeliegenden Wachstums der vergangenen Jahre, also etwa 3 %. Das ist dann auch die Rate, auf das sich das mittelfristige Weltwachstum einpendeln sollte. Spannend wird dann sein, wie stark und schnell die geld- und fiskalpolitischen Autoritäten ihre hyperexpansiven Maßnahmen zurückführen. Das aber darf heute noch kein Thema sein.

Nur zur Erinnerung: Während der Finanzmarktkrise schrumpfte das weltweite BIP über vier Quartale hinweg um jeweils rund 7 % annualisiert.

V-förmige Entwicklung auch bei risikobehafteten Wertpapieren, Staatsanleihen bleiben noch lange gut unterstützt

Analog zur Weltwirtschaft erwarten wir in der zweiten Jahreshälfte eine spürbare Erholung bei risikobehafteten Wertpapieren, d.h. Aktien und Unternehmensanleihen. Wie stark sie ausfallen wird, lässt sich derzeit noch nicht seriös abschätzen. Möglicherweise drehen die Märkte sogar schon etwas früher nach oben, nämlich dann, wenn absehbar wird, dass die globale Ansteckungsrate ihren Zenit erreicht. Wenn die Entwicklung in **China (bei allen Vorbehalten) als Anhaltspunkt** herangezogen wird, wäre dies Ende Mai oder im Juni der Fall sein.

Für die kommenden Wochen und Monate ist damit noch Vorsicht angebracht. Der Tiefpunkt ist wohl noch nicht erreicht, selbst wenn es zwischenzeitlich zu technischen Gegenbewegungen kommen sollte. Das war auch zu Beginn von Corona-Epidemie der Fall. Risikoaversion und Volatilität dürften in den kommenden Wochen und Monaten hoch bleiben. Eine defensive Ausrichtung ist das Gebot der Stunde.

Ähnliches gilt für Unternehmensanleihen. Insbesondere für Unternehmensanleihen mit wackeliger Bonität scheint der Tiefpunkt noch nicht erreicht zu sein. Noch stehen hier die Zeichen nicht auf eine nachhaltige Spreadeingangung. Für EUR-Unternehmensanleihen mit guter Bonität wirkt aber das neue Kaufprogramm der EZB deutlich stabilisierend.

Für das zweite Halbjahr ist dann aber eine spürbare Erholung bei risikobehafteten Wertpapieren angelegt. Sollte sich unsere Erwartung einer realwirtschaftlichen Erholung im zweiten Halbjahr materialisieren, dürfen die Konjunktur- und Gewinnerwartungen nach oben drehen – bei dann deutlich verbesserten Bewertungen. Dass eine Erholung nach starken Kursverlusten durchaus kräftig ausfallen kann, zeigt der Blick in die Vergangenheit. Unsere Kollegen vom **Aktienresearch** haben errechnet, dass das durchschnittliche Minus ausgeprägter Bärenmarktphasen des S&P 500 innerhalb von 6-12 Monaten weitgehend aufgeholt wurde. Ob das auch für die diesjährigen Verluste gilt, lässt sich aus heutiger Sicht nicht seriös vorhersagen.

Staatsanleihen bleiben angesichts des steigenden Volumens von Notenbankkäufen wohl das ganze Jahr gut unterstützt. Die Luft dürfte aber vor allem im zweiten Halbjahr zunehmend dünner werden. Ein realer Werterhalt mit Staatsanleihen ist damit auch weiterhin nicht gegeben.

Gold bleibt jenseits von Schwankungen ebenfalls gut unterstützt (Absicherungscharakter). Der Ölpreis dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte aufgrund der steigenden Nachfrage erholen. Einem deutlichen Anstieg der Notierungen steht allerdings der Preiskampf der wichtigsten ölproduzierenden Länder im Weg.

In China dauerte diese Phase etwa zwei Monate. Mitte Januar gab es dort erst 282 Infizierte (WHO). Diese Woche meldete China erstmal keine inländischen Neuansteckungen mehr (nur „importierte“) – bei gut 81.000 Infizierten insgesamt.

Siehe dazu: Difficult second quarter, but good chance of a rally in 2H2”, in: The UniCredit Macro & Markets Weekly, 13. März 2020.

DISCLAIMER

Unsere Darstellungen basieren auf öffentlichen Informationen, die wir als zuverlässig erachten, für die wir aber keine Gewähr übernehmen, genauso wie wir für Vollständigkeit und Genauigkeit nicht garantieren können. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die in diesem Report diskutierten Anlagemöglichkeiten könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren nicht anwendbar sein. Diese Informationen dienen lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte wenden Sie sich an den Anlageberater Ihrer Bank. In der Bereitstellung der Informationen liegt kein Angebot zum Abschluss eines Beratungsvertrages. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbständigen Anlageentscheidung und stellen keine Empfehlungen der Bank dar. Diese Information genügt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen. Die Informationen in diesem Bericht beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet werden, doch kann die UniCredit Bank AG deren Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle hier geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der UniCredit Bank AG zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Information erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die UniCredit Bank AG kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in diesem Bericht vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden der sie erstellenden Analysten wider. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung, Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Die Informationen dienen lediglich der Information im Rahmen der individuellen Beratung durch Ihren Berater und können diese nicht ersetzen. Alle Angaben sind ohne Gewähr. Quellen zu Grafiken, soweit nicht einzeln angegeben: Thomson Reuters Datastream, eigene Berechnungen.

IMPRESSUM

Herausgeber:

UniCredit Bank AG
Arabellastraße 12
81925 München

Fachredaktion:

Dr. Philip Gisdakis,
Nikolaus Keis

Erscheinungsweise: nach Bedarf
Abgeschlossen am: 19.3.2020