

18. Oktober 2019

Brexit-Durchbruch?

EU und britische Regierung einigen sich auf neuen Austrittsvertrag; Politik, Wirtschaft und Märkte reagieren zunächst erleichtert; Stolperstein Unterhaus

Die erste wesentliche Hürde auf dem Weg zu einem geregelten Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU („Brexit“) ist genommen. Gestern Mittag einigten sich die EU und die britische Regierung unter Premier Boris Johnson auf ein neues Vertragswerk. Die hochumstrittene „Backstop“-Regelung des ursprünglich getroffenen Abkommens – sie hätte ganz Großbritannien in einer Zollunion mit der EU gehalten – wurde durch eine Zollpartnerschaft ersetzt. Die Grenze Irland-Nordirland bleibt damit offen, die Zollgrenze wird in die Irische See verlegt. Letzteres wurde von der britischen Seite bislang vehement abgelehnt.

Für Politik, Wirtschaft und Finanzmärkte waren das erst einmal gute Nachrichten. Das Risiko eines unregelmäßig harten „Brexits“ („no deal-Brexit“) und der damit verbundenen Belastungen ist erst einmal spürbar gesunken. Aktien und auch das britische Pfund konnten schon im Vorfeld deutlich zulegen (Erleichterungsrallies). Die Einigung selbst sorgte dann noch einmal für spürbaren Rückenwind, auch für den Euro. Allerdings ebten die Anfangsgewinne im gestrigen Tagesverlauf ab.

Denn ein geregelter Austritt zum 31. Oktober ist nicht gesichert. Zwar war die Zustimmung der restlichen EU-Länder auf dem gestern begonnenen EU-Gipfel kaum mehr als eine Formsache. Das dürfte auch für die noch ausstehende Ratifizierung des Abkommens durch das Europaparlament gelten.



Dr. Philip Gisdakis

Chief Investment Officer

Die auf Regierungsebene getroffene Brexit-Vereinbarung ist eine große Erleichterung. Sollte sie jetzt auch noch vom britischen Unterhaus verabschiedet werden, wäre die Hängepartie endlich vorbei. Allerdings wäre das Risiko eines No-Deal Brexits auch bei einer Ablehnung (und neuer Fristverlängerung) erheblich gesunken, denn Boris Johnson würde mit seinem Vertragswerk bei den wohl unumgänglichen Neuwahlen punkten, die Mehrheit zurückholen und so seinen Deal letztendlich auch durchbekommen. Wirklich zufrieden können wir aber dennoch nicht sein, denn mit dieser Einigung tritt der

Hinter dem Placet des britischen Unterhauses stehen allerdings noch dicke Fragezeichen. Die Abstimmung ist für den Samstag angesetzt. Ansonsten müsste Großbritannien – rein rechtlich – bei der EU einen weiteren Aufschub des Austrittstermins beantragen (was beide Seiten nicht wollen). Premier Johnson hat im House of Commons jedoch keine Mehrheit mehr. Zwar plädieren immer mehr Briten für ein rasches Ende der Hängepartie. Der Widerstand gegen das neue Vertragswerk im Unterhaus ist jedoch groß. Zünglein an der Waage ist ausgerechnet Johnsons nordirischer Koalitionspartner, die DUP.

Sie lehnt das Abkommen (bislang) ab, weil es den nordirischen Interessen widerspricht. Nur wenn es Boris Johnson gelingt, die DUP doch noch auf seine Seite zu ziehen, könnte der Premier nicht nur die Skeptiker seiner Partei hinter sich scharen, sondern auch auf die Unterstützung einiger Unabhängiger (ehemalige Konservative) oder der wenigen Deal-Befürworter der Labour-Opposition hoffen – und so sein Abkommen am Samstag doch durch das Unterhaus bringen. Möglich wäre das („best case“-Szenario). Aber das Risiko einer Ablehnung ist hoch.

Weil die Wahrscheinlichkeiten für beide Varianten nicht weit auseinanderliegen (und wir auf alle Eventualitäten vorbereitet sein wollen), halten wir es für sinnvoll, die möglichen Konsequenzen beider Szenarien auszuloten.

Falls das Unterhaus den Johnson-Deal ablehnen sollte, würde Anfang kommende Woche wohl ein Teil der jüngsten Marktreaktionen wieder zurückgepreist werden. Politisch wird Boris Johnson jedoch den schwarzen Peter für das Scheitern dem Parlament zuschieben, um einen weiteren Brexit-Aufschub bei der EU nachsuchen (müssen), für die unumgängliche Neuwahl (Ende November/Anfang Dezember) einen aggressiven Wahlkampf mit seinem Deal führen und wahrscheinlich – seinen wohl weiter gehenden Höhenflug bei den Umfragen nutzend – die absolute Mehrheit im Unterhaus erringen. Damit wäre der Weg frei für den Johnson-Deal – allerdings erst zu Beginn des kommenden Jahres. Trotz einer solchen politischen Hängepartie sollte sich die Belastung für die Aktienmärkte in Grenzen halten, da letztendlich das Risiko eines No-Deal Brexits erheblich gesunken ist.

Bringt Boris Johnson das jüngste Abkommen demgegenüber schon am Samstag durch das Unterhaus („best case“-Szenario), käme es bereits Ende des Monats zu einem geregelten Brexit. Die Märkte blieben dann gut unterstützt und die Stimmung von Produzenten und Konsumenten dürfte sich aufzuhellen beginnen. Politisch würde ein fristgerechter EU-Austritt für Boris Johnson noch mehr Rückenwind bedeuten und seinen Wahlchancen einen zusätzlichen Schub verleihen. Aber auch hier sollten die positiven Markt- und Stimmungsreaktionen im Umfeld bzw. Nachgang zur Unterhaus-Zustimmung nicht einfach fortgeschrieben werden.

Brexit schlussendlich tatsächlich in Kraft – mit allen Konsequenzen für Unternehmen, Verbraucher und Finanzmärkte. Und wichtige Unsicherheiten werden bleiben, denn ein Handelsabkommen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich muss ja erst noch verhandelt werden. Das wird Jahre dauern. So lange ein solches Abkommen nicht unterzeichnet ist, bleiben auch die langfristigen Geschäftsbedingungen für die Unternehmen im Unklaren. Für die Börsen würde das aber in den kommenden Wochen keine erhebliche Rolle spielen, denn zunächst ist es wichtig, dass ein wesentliches Risikoszenario abgewendet ist.

Wirklich nachhaltig bzw. von Dauer dürften diese Markt- und Stimmungsreaktionen nicht sein. Schließlich können die Verhandlungen über die künftigen politischen und wirtschaftlichen Beziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich dann erst beginnen. Und auch die dürften sich hinziehen (neue Unsicherheiten). Zudem veranschlagt auch die Bank of England die wirtschaftlichen Kosten selbst bei einem geregelten Austritt auf 2 %-3 % des britischen BIP. Auch auf Kontinentaleuropa kämen Wachstumsverluste zu – wenn auch überschaubare.

Weitgehend unabhängig von den Szenarien über den Fortgang des Brexit-Prozesses hat die gestrige Einigung keine wirklich nachhaltigen Auswirkungen auf unsere Anlagestrategie. Ein geregelter Austritt (ob nun Ende des Monats oder Anfang kommenden Jahres) war stets unser Basisszenario, auch wenn Johnsons Konfrontationskurs unsere Zweifel zwischenzeitlich hat spürbar steigen lassen. Ganz ausschließen aber lässt sich ein harter, unregelter Brexit noch immer nicht.

Die Einigung: Zollpartnerschaft statt Zollunion

Nach einem knallharten Poker und zähen Verhandlungen einigten sich die Unterhändler von EU und der britischen Regierung gestern Mittag auf ein neues Brexit-Abkommen. Der in Großbritannien hochumstrittene „Backstop“ wurde aus dem ursprünglich von der Regierung Theresa May ausgehandelten (aber nie ratifizierten) **Vertragswerk** gestrichen.

Die ursprüngliche „Backstop“-Regelung sah vor, dass Nordirland solange im Binnenmarkt und Großbritannien in der Zollunion bleiben müssen, bis man sich auf eine einvernehmliche Lösung, sprich auf ein (Frei)Handelsabkommen, geeinigt hat. Damit sollten (harte) Kontrollen an der „inneririschen“ Grenze vermieden, ein Aufflackern des Bürgerkriegs verhindert und der fragile Frieden auf der irischen Insel gewahrt werden. Viele Briten und auch Unterhaus-Abgeordnete sahen in der „Backstop“-Regelung allerdings nicht nur ein Auseinanderdividieren von Nordirland und Großbritannien, sondern vor allem die Gefahr, dass die EU das Vereinigte Königreich dauerhaft an die EU-Richtlinien **„ketten könnte“**.

Ersetzt wird die „Backstop“-Regelung nun durch eine Zollpartnerschaft. Damit die „innerirische“ Grenze auch weiterhin offen bleiben kann, wird die Zollgrenze in die Irische See zurückverlegt – ein Vorschlag, der schon früher hochgekommen war, von britischer Seite aber vehement abgelehnt wurde („Spaltung“). Die Briten sollen nun Zollkontrollen durchführen und für die EU Zölle auf Waren erheben, die nach Nordirland gehen (inkl. eines Ausgleichsmechanismus für Güter, die in Nordirland verbleiben). Die EU soll diese Maßnahmen überwachen und notfalls eingreifen dürfen. Dadurch soll verhindert werden, dass Importe unkontrolliert und unverzollt über Nordirland in den EU-Binnenmarkt strömen und damit dessen Integrität verletzen.

Zu den Details des ursprünglichen Brexit-Vertrags bzw. den parlamentarischen Vetos siehe unsere Einblicke vom 26.11.2018: „Brexit vereinbart, aber nicht besiegelt“, 15.1.2019: „Quo vadis, Britannia?“, 15.3.2019: „Brexit-Chaos geht in die Verlängerung“ bzw. 11.4.2019: „Brexit-Irrsinn geht in die nächste Verlängerung“.

Noch im Januar hatte Generalstaatsanwalt Geoffrey Cox befunden, dass Großbritannien durch die „Backstop“-Regelung dauerhaft gegen seinen Willen an die EU gebunden bleiben könnte.

Der Teufel steckt indes im Detail. Technische Verfahren über eine solche Seezollgrenze existieren noch nicht. Ähnliches gilt auch für einen Nachweis, dass Güter in Nordirland verbleiben. Rein rechtlich bliebe Nordirland Teil des britischen Zollgebietes (und würde von künftigen Freihandelsabkommen profitieren). Faktisch liefe es darauf hinaus, **dass Nordirland auch im EU-Zollgebiet verbleibt**, EU-Standards und Regelungen beachten muss sowie zwei Mehrwertsteuersystem bekäme. Fast unnötig zu erwähnen, dass dies (ökonomische) Zusatzkosten und neue Unsicherheiten bedeutet.

Wie es weitergeht mit dem Brexit-Prozess: Zwei Hauptszenarien

Die grundsätzliche Einigung auf ein neues Vertragswerk ist zwar eine notwendige, aber noch keine hinreichende Voraussetzung für einen geregelten Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU. Dazu bedarf es der Zustimmung der EU, des britischen Unterhauses und des EU-Parlaments. Die Zustimmung der EU-Länder beim gestrigen Auftakt des zweitägigen EU-Gipfels war zwar nur Formsache. Sie sind froh über die Chance, dass das Thema „Brexit“ die Europapolitik nicht länger in „Geiselnhaft“ hält. Zudem wurden die roten Linien der EU, sprich die Integrität des Binnenmarkts und die offene Grenze in Irland (Einhaltung des Karfreitagsabkommens), nicht überschritten. Auch die noch ausstehende Zustimmung des Europaparlaments (nach „gründlicher rechtlicher“ Prüfung) steht wohl außer Zweifel.

Hinter dem Plazet des britischen Unterhauses stehen allerdings dicke Fragezeichen. Und die Zeit drängt, wenn das angestrebte Datum 31.10. noch gehalten werden soll. Deshalb wurde für den morgigen Samstag bereits die **Sitzung anberaumt**. Andernfalls müsste das Vereinigte Königreich bei der EU einen weiteren Aufschub beantragen. Boris Johnson will das auf keinen Fall. Auch die EU hat sich formell dagegen ausgesprochen.

Johnsons größtes Problem ist, dass seine Konservativen nach Parteiaustritten und Rauswürfen die Mehrheit im Unterhaus (zusammen mit der DUP) inzwischen eingebüßt haben. Gleichzeitig hat sich bereits gestern Widerstand gegen das neue Vertragswerk formiert. Bei der Opposition (Labour und Liberaldemokraten) war das zu erwarten, nicht zwingend aber beim nordirischen Koalitionspartner, der Democratic Unionist Party (DUP, 10 Parlamentarier). Sie ist gegen jeden Sonderstatus Nordirlands. Für sie hat die Einheit mit dem Rest des Vereinigten Königreichs oberste Priorität.

Zu den Details dazu siehe die Einschätzung unseres UK-Chefvolkswirts Daniel Vernazza vom 17.10.2019.

Die Debatte soll um 10:30 deutscher Zeit beginnen. Mit der Abstimmung ist wohl nicht vor Mittag zu rechnen.

Die Haltung der DUP aber dürfte entscheidend für die morgige Abstimmung sein. Sie ist das Zünglein an der Waage. Viele Brexit-Befürworter werden einem Deal von Premier Johnson und der EU nur dann zustimmen, wenn auch die Nordiren Einverständnis signalisieren. Nur wenn es Boris Johnson gelingt, die DUP **doch noch auf seine Seite zu ziehen**, könnte der Premier nicht nur die Skeptiker seiner Partei hinter sich scharen, sondern auch auf die Unterstützung einiger Unabhängiger (ehemalige Konservative) oder der wenigen Deal-Befürworter der Labour-Opposition hoffen (die Gruppe der 20 „MPs for a deal“) – und so sein Abkommen am Samstag doch durch das Unterhaus bringen.

Möglich wäre das, zumal das politische Momentum derzeit für Boris Johnson spricht und er in der Wählergunst weiter zulegt (siehe unten). Zudem sind **einer neuesten Umfrage** zufolge 54 % der Briten für einen EU-Austritt und dafür, das Referendum zu respektieren. Fraglich ist allerdings, ob es tatsächlich so weit kommt. Es wird knapp am Samstag!

Weil die Wahrscheinlichkeiten für beide Varianten so eng beieinander liegen (und wir auf alle Eventualitäten vorbereitet sein wollen), sollte man die möglichen Konsequenzen beider Szenarien ausloten.

Szenario 1: Das Unterhaus lehnt auch das neue Vertragswerk ab

Fällt das neue Vertragswerk am Samstag durch das Unterhaus, würde bereits Anfang kommende Woche ein Teil der zurückliegenden Kursgewinne von Aktien und britischen Pfund wieder zurückgepreist werden. Politisch wird Boris Johnson unverzüglich damit beginnen, den schwarzen Peter für das Scheitern dem Parlament zuschieben („Ich habe ja rechtzeitig geliefert, aber...“). Gleichzeitig dürfte er, weil ja vom Unterhaus **gesetzlich dazu gezwungen**, um einen weiteren, dreimonatigen Brexit-Aufschub bei der EU nachsuchen. Dem wird sich die EU nicht verschließen. Die Alternative wäre schließlich ein chaotischer EU-Austritt zum Monatsende.

Für die unumgänglichen Neuwahlen – wir erwarten sie Ende November/Anfang Dezember – wird er mit „seinem“ Deal einen aggressiven Wahlkampf führen und seinen Kreuzzug gegen das Unterhaus fortsetzen. Dabei braucht man kein Prophet zu sein um zu prognostizieren, dass dies Johnsons Konservativer Partei, ohnehin schon im Aufwind seit seiner Machtübernahme (siehe Grafik), weiteren Auftrieb geben wird. Eine komfortable Mehrheit **ist wahrscheinlich**.

Boris Johnson könnte die DUP z. B. durch das Versprechen von „Wirtschaftshilfen“, mehr Mitspracherechten oder Nachbesserungen im Vertragswerk „ködern“.

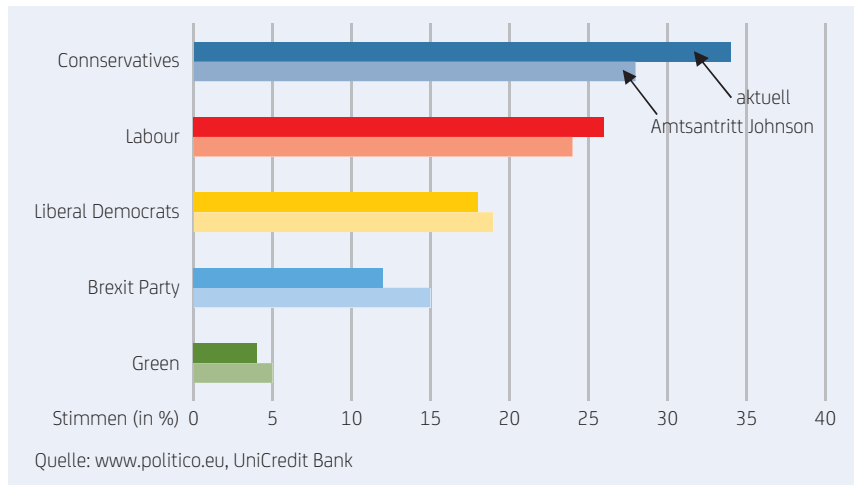
Vergleiche dazu: „Voters back getting Brexit done: Major poll finds 54% believe the UK should honour the 2016 referendum“, Daily MailOnline vom 16.10.2019 ([Link](#)).

Sollte der Johnson-Deal am Samstag im Unterhaus scheitern, würde automatisch der sogenannte Benn Act greifen. Das Gesetz verpflichtet Johnson, in Brüssel um einen weiteren Aufschub des Brexits zu bitten. Es wäre zwar eine erneute Kehrtwende des Premierministers, der zuvor getönt hatte, lieber „tot im Graben zu liegen“, als diesen Schritt zu gehen. Aber auch dafür würde er die Schuld dem Parlament zuschieben.

Allzu sicher sollte sich Johnson allerdings nicht sein. Umfragen sind noch keine Wahlen (wie seine Vorgängerin schmerzhaft erfahren musste). Zudem erschwert das Mehrheitswahlrecht („first past the post system“) die Umrechnung von Wahlabsichten in Sitze. Bei den vorgezogenen Neuwahlen im Juni 2017 verlor Theresa May trotz eines 20 Punkte-Vorsprungs ihre absolute Mehrheit und war in der Folge auf Unterstützung der nordirischen DUP angewiesen.

WAHLUMFRAGEN: KONSERVATIVE BAUEN VORSPRUNG AUS

Johnson sorgt für steigenden Zuspruch (Wahlabsichten, Stimmen in %)



Damit wäre der Weg frei für den Johnson-Deal – allerdings erst zu Beginn des kommenden Jahres. Mit der Zustimmung des Unterhauses wäre ein vertraglich geregelter EU-Austritt besiegelt, das Extremrisiko eines chaotischen Brexits endgültig **gebannt**. Nach einer Hängepartie dürften Aktien und das britische Pfund – wahrscheinlich schon im Vorgriff auf die Zustimmung – wieder zulegen. Ist erst einmal das Brexit-Abkommen vollständig neu bepreist, werden die ökonomischen Fundamentalfaktoren wieder ausschlaggebend sein. Global aber sind die Konjunktur- und Gewinnaussichten eher nach unten gerichtet.

Kurzfristig dürften sich dann auch die konjunkturellen Stimmungsindikatoren in Großbritannien verbessern (und hoffentlich auch in Kontinentaleuropa). Möglicherweise kommt es deshalb zu einer Zwischenerholung der britischen Wirtschaft. Der Wegfall des Extremrisikos „ungeregelter Austritt“ gepaart mit der Implementierung aufgeschobener Investitionsvorhaben könnten für eine (überschaubare) Wachstumsbelebung sorgen, ehe (die US-getriebene) weitere Abschwächung der Weltwirtschaft auch von Großbritannien ihren Tribut fordert.

Dass die britische Volkswirtschaft seine bisherigen Brexit-induzierten Wachstumsverluste nach einem geordneten Austritt aber wieder wettmachen kann und auf seinen alten Wachstumspfad von vor dem Brexit-Votum zurückfindet, ist unwahrscheinlich. Das Brexit-Chaos hat schon tiefe Spuren hinterlassen (Verlagerungen von Wirtschaftsaktivitäten). Hinzu kommen die Unsicherheiten über den Ausgang der Verhandlungen über die künftige Zusammenarbeit – auch wenn sich am Status Quo bis Ende 2020, wahrscheinlich sogar bis Ende 2022 (mögliche Verlängerung der Übergangsfrist) **nichts ändert**.

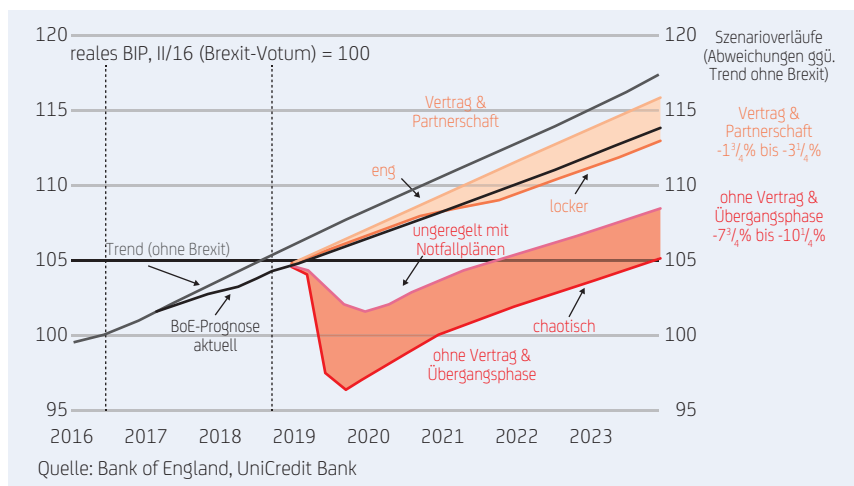
Vorbei ist dann allerdings auch die Chance auf den Erhalt des Status Quo (das Vereinigte Königreich bleibt in der EU). Ein zweites Referendum wird es nicht mehr geben.

Großbritannien bleibt bis dahin sowohl im Binnenmarkt als auch der Zollunion, müsste das EU-Regelwerk anerkennen und Beiträge zahlen (allein rund 45 Mrd. EUR bis Ende 2020), hätte aber kein Stimmrecht mehr.

Vor allem aber kostet auch ein geregelter Austritt Großbritannien Wachstumspunkte. Das zeigt auch **eine Studie** der Bank of England (BoE). Demnach muss das Vereinigte Königreich in den kommenden fünf Jahren mit BIP-Einbußen von bis zu 3¼ % rechnen (siehe Grafik). Selbst im besten aller Fälle (Freihandel bei Waren und Dienstleistungen) wären es fast 2 %. Dabei dürfte sich langfristig die Schere zum Status quo ante (d. h. vor dem Brexit-Votum) sogar weiter öffnen. Grund ist ein voraussichtlich niedrigeres Trendwachstum.

AUCH EIN GEREGLER AUSTRITT KOSTET GROSSBRITANNIEN WACHSTUM

Bei unregelmäßigem Austritt droht scharfe Rezession



Best case-Szenario: Das Unterhaus winkt das neue Vertragswerk durch

Bringt Boris Johnson „sein“ Abkommen demgegenüber schon am Samstag durch das Unterhaus („best case“-Szenario), käme es bereits Ende des Monats zu einem geregelten Austritt. Die Märkte blieben dann gut unterstützt und die Stimmung von Produzenten und Konsumenten dürfte sich (vorübergehend) aufhellen. Politisch würde ein fristgerechter EU-Austritt für Boris Johnson noch mehr Rückenwind bedeuten und seine Wahlchancen zusätzlich beflügeln.

Aber auch in diesem Szenario gilt, dass die positiven Markt- und Stimmungsreaktionen im Umfeld bzw. Nachgang zur Unterhaus-Zustimmung nicht einfach fortgeschrieben werden sollten. Im Grunde genommen unterscheiden sich die Markt- und ökonomischen Reaktionen der beiden Szenarien nicht wirklich. Einzig gravierender Unterschied ist, dass im Ablehnungsszenario die Hängepartei und damit die Unsicherheiten noch ein paar Monate länger dauern.

Die Studie erfolgte im Auftrag des Finanzministeriums und sollte auch die Wachstumswirkungen des Brexit-Vertragsentwurfs abschätzen („EU withdrawal scenarios and monetary and financial stability“).

Keine wirklichen Auswirkungen auf unsere Anlagestrategie

Weitgehend unabhängig von den Szenarien über den Fortgang des Brexit-Prozesses hat die gestrige Einigung keine wirklich nachhaltigen Auswirkungen auf unsere Anlagestrategie. Ein geregelter Austritt (ob nun Ende des Monats oder Anfang kommenden Jahres) war stets unser Basisvariante, auch wenn Johnsons Konfrontationskurs unsere Zweifel zwischenzeitlich hat spürbar steigen lassen. Allenfalls öffnet sich mit den bei einer Ablehnung am Samstag zu erwartenden Rücksetzern eine Gelegenheit, unsere Pfundposition noch weiter aufzustocken.

Generell sind wir im Spannungsfeld der zunehmenden geldpolitischen Absicherung (globale Zinssenkungszyklus/Notenbank-Put) und des sich eintrübenden Konjunktur- und Gewinnumfelds in risikobehafteten Anlagen, sprich Aktien, neutral gewichtet, aber defensiv aufgestellt. Temporäre Rücksetzer bzw. Erleichterungsrallies bei Pfund oder Aktien würden unsere strategische Positionierung nicht wirklich beeinflussen. Ein kurzfristiges, spekulatives Ausreizen von maximaler Performance entspricht nicht unserer Philosophie. Unser Fokus liegt auf der (Langfrist)Entwicklung Großbritanniens und der dort angesiedelten Unternehmen im Rahmen der Weltwirtschaft auch nach einem geregelten Brexit.

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,
Christina Kadic

Erscheinungsweise: nach Bedarf
Abgeschlossen am: 18.10.2019