

Wie weit treiben die USA die Handelskonflikte?

- Während die US-Administration die Eskalationsschraube verbal weiter dreht, beschließen immer mehr Länder Gegenmaßnahmen zu den US-Zollerhöhungen für Stahl und Aluminium.
- Die Motivation der US-Regierung geht weit über das Ziel eines „fairen Handels“ hinaus. Mit Bezug auf Europa spielen Forderungen wie die Erhöhung der Rüstungsausgaben eine wichtige Rolle, hinsichtlich Chinas geht es auch um nicht weniger als die weltweite Technologieführerschaft.
- Die Risiken für die Weltwirtschaft sind in vielerlei Hinsicht enorm. Die reinen Zollkosten über eine Verteuerung der Exporte sind derzeit beherrschbar, problematischer ist es, dass es Anzeichen dafür gibt, dass die Investitionstätigkeit zu leiden beginnt. Letztlich könnte die US-Regierung das multilaterale Welthandelssystem in Frage stellen. Zu all dem kommt der politische Schaden, der im Verhältnis zu den „ehemals“ Verbündeten der USA angerichtet werden könnte.
- Einen abrupten Abbruch der Konjunktur muss man dennoch nicht befürchten. Die Folgen des Protektionismus werden sich eher in einer allmählichen Strangulation des Aufschwungs bemerkbar machen.

Nach einem Jahr der gefühlten Entspannung greift die US-Administration tief in den protektionistischen Instrumentenkasten. Nachdem die Stahl- und Aluminiumzölle Wirklichkeit geworden sind, eskaliert der Handelskonflikt verbal weiter: Drohende Autozölle gegen die EU, weitere Zölle bzw. Handelsbeschränkungen gegen China und die zeitnahe Ankündigung von entsprechenden Gegenmaßnahmen. Immer mehr Länder greifen mit Gegenmaßnahmen in diesen Konflikt ein, jüngst, die Türkei, Indien und Kanada. Wir gingen bislang davon aus, dass für die Eskalation der Handelskonflikte die Anfang November stattfindenden US-Zwischenwahlen eine

Hauptmotivation von Präsident Trump darstellen. Wir haben in diesen Punkt unsere Einschätzung revidiert. Es ist nicht auszuschließen, dass die Handelskonflikte auch noch im kommenden Jahr ungelöst sein werden. Die daraus denkbaren wirtschaftlichen Wachstumseinbußen könnten auch den geldpolitischen Kurs von Fed und EZB im kommenden Jahr beeinflussen.

Die Eskalationsspirale dreht sich

Mit der Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten Ende 2016 wurde von Beginn an eine protektionistische Politik verbunden. Anfangs befürchtete der Rest der

Abb. 1 Eskalation im Handelsstreit

Datum	Aktivität	von	gegen	Produkte	Mrd USD	Zollerhöhung
22.03.2018	Ankündigung	USA	CHN	1300 Güter	50 \$	25%
02.04.2018	Drohung	CHN	USA	106 Güter	50 \$	25%
06.04.2018	Drohung	USA	CHN	zahlreiche Güter	100 \$	25%
15.06.2018	Ankündigung	USA	CHN	818 strategisch wichtige Industrie- und High-Tech-Güter (keine Konsumgüter)	34 \$	25%
15.06.2018	Ankündigung	USA	CHN	284 strategisch wichtige Industrie- und High-Tech-Güter (keine Konsumgüter)	16 \$	25%
15.06.2018	Drohung	CHN	USA	545 Produktkategorien (Geländewagen, Agrarprodukte)	34 \$	25%
16.06.2018	Drohung	CHN	USA	114 Produkte	16 \$	25%
16.06.2018	Drohung	USA	CHN	zahlreiche Güter	100 \$	25%
18.06.2018	Drohung	CHN	USA	zahlreiche Güter	100 \$	25%
19.06.2018	Rücknahme	USA	CHN	zahlreiche Güter	100 \$	25%
19.06.2018	Ankündigung	USA	CHN	zahlreiche Güter	200 \$	10%
19.06.2018	Drohung	USA	CHN	zahlreiche Güter	200 \$	10%
25.06.2018	Ankündigung	CHN	USA	Gegenmaßnahmen gegen die 200 Mrd USD-Drohung der USA	200 \$	
06.07.2018	Einführung	CHN	USA	545 Produktkategorien (Geländewagen, Agrarprodukte)	34 \$	25%
06.07.2018	Einführung	USA	CHN	818 strategisch wichtige Industrie- und High-Tech-Güter (keine Konsumgüter)	34 \$	25%
Datum	Aktivität	von	gegen	Produkte	Mrd USD	Zollerhöhung
13.02.2018	Drohung	USA	EU	Stahl / Aluminium	7 \$	25% / 10%
21.02.2018	Drohung	EU	USA	zahlreiche Güter	3.5 \$	25%
01.03.2018	Ankündigung	USA	EU	Stahl / Aluminium	7 \$	25% / 10%
01.05.2018	Aufschub	USA	EU	Stahl / Aluminium	7 \$	25% / 10%
23.05.2018	Prüfauftrag	USA	EU	Automobil		
01.06.2018	Einführung	USA	EU	Stahl / Aluminium	7 \$	25% / 10%
22.06.2018	Einführung	EU	USA	zahlreiche Güter	3.5 \$	25%
01.07.2018	Drohung	EU	USA	Automobil - deutliche weltweite Gegenmaßnahmen		
19.07.2018	Anhörung	USA	EU	Auto		20%
31.07.2018	Entscheidung	USA	EU	Auto		20%

Quellen: DekaBank
Zollerhöhung in Prozentpunkten

Welt eine Grenzausgleichssteuer, die Bestandteil einer Unternehmenssteuerreform werden sollte. Hierdurch wäre flächendeckend für alle Produktgruppen ein Zollsatz von rund 25% erhoben worden. Diese Ängste wurden durch den Ausstieg der USA aus den Verhandlungen des pazifischen Freihandelsabkommens TPP im Frühjahr 2017 noch verstärkt. Im weiteren Jahresverlauf nahmen dann die Sorgen wieder ab. Spätestens seit Sommer vergangenen Jahres war klar, dass die Grenzausgleichssteuer nicht Bestandteil der Unternehmenssteuerreform werden würde. Erst zu Beginn dieses Jahres kam in die handelspolitische Auseinandersetzung wieder neuer Schwung. Während die Einführung eines Schutzzolls für Waschmaschinen noch relativ unaufgeregt zur Kenntnis genommen wurde, schlug die Ankündigung der USA, Schutzzölle auf Stahl- und Aluminiumprodukte zu verhängen, schon größere Wellen (siehe Abb. 1). Es folgten Drohungen gegenüber China, aber auch immer wieder Deeskalationsphasen, in denen die US-Administration scheinbar auf die Verhandlungsangebote der Handelspartner einzugehen schien.

Diesem Muster folgen wohl auch die Pläne zum Ausschluss von chinesischen Investitionen in den USA. War zunächst die Bekanntgabe einer Liste mit Sektoren geplant, in die China nun nicht mehr hätte investieren dürfen, soll nun ein bestehendes Gesetz über den Ausschluss für ausländische Investitionen (CFIUS) durch den Kongress geschärft werden. In der ersten Juliwoche soll dann die Zollerhebung der USA gegenüber China auf insgesamt 818 strategisch wichtige Industrie- und High-Tech-Güter in einem Gesamtvolumen von 34 Mrd. US-Dollar sowie die wahrscheinliche Gegenreaktion Chinas mit demselben Volumen erfolgen. Danach wird es nach Plänen des US-Handelsministers Ross am 19. / 20. Juli eine öffentliche Anhörung zu den drohenden Zöllen auf Automobile sowie die Bekanntgabe des Prüfberichts des US-Handelsministeriums Ende Juli bzw. Anfang August geben.

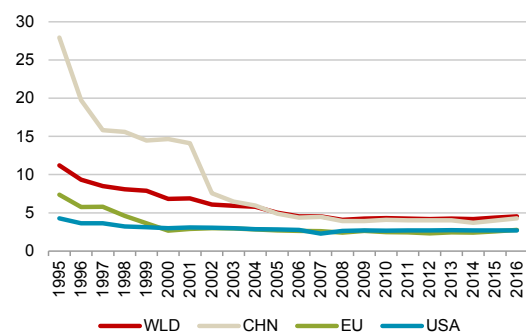
Die Wahrscheinlichkeit ist aus heutiger Sicht groß, dass dies nicht den Endpunkt in der Eskalationsspirale im Handelsstreit der USA mit China bzw. der EU markieren wird, sondern weitere Schritte folgen werden.¹

¹ In unserer Analyse beschränken wir uns auf die Konflikte zwischen den USA und China bzw. der EU da diese aus globaler Sicht am bedeutsamsten sind. Wir unterschlagen hierbei beispielsweise die aktuellen NAFTA-Verhandlungen sowie Auseinandersetzungen mit Japan.

Hat Trump Recht? Werden die USA im Handel übervorteilt?

Immer wieder betont der US-Präsident, dass er einen fairen Handel will und verweist dabei unter anderem auf die hohen europäischen Zölle für Automobile. Dabei lässt er elegant unter den Tisch fallen, dass die Höhe der Zölle das Ergebnis von Verhandlungen war. Jedes Land hatte Bereiche, die es als schützenswert einstufte, und andere, die für weniger wichtig erachtet wurden. Das Ergebnis dieses Prozesses war ein Bündel von Zollsätzen, die von Land zu Land und von Produkt zu Produkt unterschiedlich waren. Roberto Azevedo, der Chef der Welthandelsorganisation unterstrich erst vor Kurzem, die USA würden so behandelt, wie es die WTO-Regeln vorsähen und diese hätten die USA mit ihren Partnern selbst vereinbart. Fasst man diese Zölle über alle Produkte und Handelspartner zusammen, so ergibt sich ein ganz anderes Bild als das von Trump gemalte. Die durchschnittlichen Zollsätze sind für die USA und Europa nahezu deckungsgleich. Beide Wirtschaftsräume verlangen zwar geringere Zölle als China, doch auch dessen Zölle liegen ungefähr auf dem globalen Durchschnitt (siehe Abb. 2).

Abb. 2 Zollsätze im Vergleich (%)

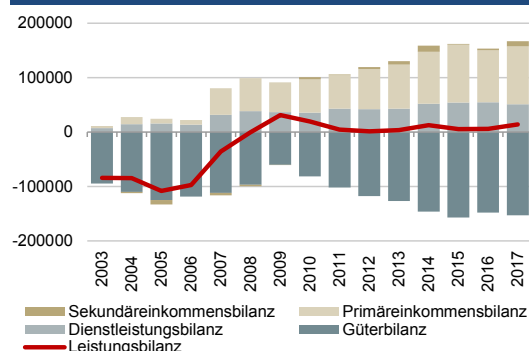


Quellen: Weltbank, DekaBank

Als eindeutigen Beweis für die unfaire Behandlung der USA durch Europa führt Donald Trump immer wieder das Handelsbilanzdefizit auf. Die Handelsbilanz ist auch tatsächlich für die USA defizitär, selbst wenn man den Überschuss im Dienstleistungshandel der USA mitberücksichtigt. Aus gutem Grund wird aber normalerweise auf den Leistungsbilanzsaldo geschaut. Dieser berücksichtigt neben dem Handel auch die Einkommensübertragungen, beispielsweise aufgrund von Zins- und Dividendenausschüttungen sowie aufgrund von Erträgen von im Ausland tätigen US-Unternehmen. Die Gewinne von Google, Amazon und co. finden sich somit in der Einkommensbilanz wieder. Rechnet man also die Ge-

schäfte, die US-Unternehmen aus den USA heraus und direkt im Ausland machen, zusammen, so kann von unfairen Praktiken nicht die Rede sein, denn die bilaterale Leistungsbilanz ist so gut wie ausgeglichen (siehe Abb. 3).

Abb. 3 US-Leistungsbilanz mit der EU (Mio. USD)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, DekaBank

Durchaus tragfähiger erscheint die Argumentation Trumps gegenüber China. Denn immerhin gibt es hier ein Defizit in der Leistungsbilanz der USA und dieses ist mit gut 350 Mrd. US-Dollar (Stand: 2017) auch beachtlich. Die Kritik an der Handelspolitik Chinas ist aber aus unserer Sicht nicht wegen des Leistungsbilanzdefizits berechtigt, sondern weil China nicht-tarifäre Handelsbeschränkungen verwendet, die zu Beginn seiner WTO-Mitgliedschaft als damals aufstrebende Volkswirtschaft noch tolerierbar waren. Inzwischen hat China aber technologisch so weit aufgeholt, dass die Kritik an der Handelspolitik Chinas durchaus berechtigt ist, wenngleich dies nicht das Vorgehen der US-Administration rechtfertigt.

Was sind die Motive für den US-amerikanischen Neoprotektionismus?

Am naheliegendsten ist die Vermutung, dass es Donald Trump um Wählerstimmen geht. Tatsächlich lässt sich diese Vermutung nach den Bildern zufriedener Stahlarbeiter im Oval Office bei der Unterzeichnung des Dekrets für die Stahlzölle nicht ganz von der Hand weisen. Noch zu Beginn des Jahres haben wir in den Anfang November stattfindenden US-Zwischenwahlen das Hauptmotiv für die Verschärfung der Handelskonflikte gesehen. Inzwischen sind wir zu der Einschätzung gekommen, dass die US-Zwischenwahlen nur eine geringe Rolle bei der Verschärfung der Konflikte spielen, sodass diese nach den Wahlen nicht abebben werden. Letztlich

geht es dem US-Präsidenten um weit mehr, als „nur“ um (eine faire) Handelspolitik.

Die Entscheidung der Trump-Administration, erst in diesem Jahr mit protektionistischen Maßnahmen zu beginnen, dürfte eher im zeitlichen Zusammenhang mit dem erfolgreichen Verabschieden der US-Steuerreform Ende vergangenen Jahres stehen. Hierdurch dürfte aus Sicht der Trump-Administration die US-Wirtschaft hinreichend gestärkt worden sein, sodass etwaige wirtschaftliche Belastungen, verursacht durch Gegenmaßnahmen der Handelsgegner, wirtschaftlich verkraftbar erscheinen. Interessant war in diesem Zusammenhang auch ein Bloomberg-Interview von Handelsminister Ross in der vergangenen Woche. In diesem wurde Ross gefragt, ob er notfalls eine wirtschaftliche Verlangsamung in Kauf nehmen würde, um die handelspolitischen Ziele zu erreichen. Ross verwies einerseits auf die aktuelle wirtschaftliche Stärke sowie auf die Bedeutung der Handelspolitik für die Zukunft der US-Wirtschaft. Dies zeigt, dass die Trump-Administration wohl eine sehr hohe Schmerzgrenze hat und im Falle einer spürbaren wirtschaftlichen Verlangsamung keine Kursänderung vornehmen würde. Dies schließt auch schwächere Aktienmarktentwicklungen in den USA ein. Denn zumindest bislang reagierte die Trump-Administration auf schwächere Aktienmarktindizes bedingt durch die Handelskonflikte nur mit kurzfristigen Entspannungssignalen. Der eigentliche Test, inwieweit sich die Trump-Administration durch deutliche Aktienmarktrückgänge in ihrem Kurs nachhaltig beeinflussen lassen würde, fand aber bislang nicht statt, weil sich die US-Aktienindizes in diesem Jahr nicht hinreichend verschlechtert haben.

Im Weiteren differenzieren wir zwischen den Konflikten mit China und mit der EU, weil sich die Ziele und möglicherweise damit auch ihre Lösung unterscheiden:

- Beim Konflikt mit der EU wird die Handelspolitik mit der Frage der Außenpolitik und konkret den Militärausgaben der NATO-Partner vermengt. Aus Sicht der USA sind insbesondere die Militärausgaben Deutschlands zu gering und erfüllen nicht die gemeinsam festgelegte Zielmarke von zwei Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Diese Vermengung erschwert eine Lösung. Denn Argumente wie die bestehende ausgeglichene Leistungsbilanz zwischen den USA und der EU sind vor diesem Hintergrund aus US-Sicht schlicht irrelevant. Auch das Absenken von Zöllen, wie es jüngst von der europäischen Autoindustrie

vorgeschlagen wurde, ist dann aus US-Sicht letztlich nicht zielführend. Sollten sich die USA mit der EU auf eine gegenseitige Abschaffung von Autozöllen einigen, würde die US-Administration sicherlich rasch „unfaire“ Zollsätze bzw. Handelsbeschränkungen in anderen Produktbereichen finden. Zwei Probleme tun sich hierbei auf: Erstens lässt sich der Staatshaushalt nicht von heute auf morgen umschichten. Eine sofortige Einhaltung des 2%-Ziels erscheint daher unrealistisch. Doch Trump hat schon des Öfteren signalisiert, dass Ankündigungen ihm nicht ausreichen. Zweitens lähmt der aktuelle Koalitionsstreit die Bundesregierung.

- Im Vergleich zum Konflikt mit der EU spielen unfaire Handelspraktiken beim China-Konflikt durchaus eine bedeutsame Rolle. Allerdings liegen auch hier die Probleme tiefer. So geht es in diesem Konflikt auch um die dauerhafte Absicherung der weltweiten Technologieführerschaft der USA. Zu nennen ist hier der Zukunftsplan der Chinesen „Made in China 2025“, der bereits 2015 vorgestellt wurde. Dieser sieht vor, insbesondere im High-Tech-Bereich, international führend zu werden. Die USA werfen China vor, diesen Plan mit staatlicher Unternehmensspionage, Marktabstottungen und unzureichender Absicherung von Eigentumsrechten in China erfüllen zu wollen. Auch hier erscheint eine Lösung des Konflikts als schwierig. So dürfte der US-Administration klar sein, dass sich China von seinem Plan nicht verabschieden kann und wird. Allerdings wird es China selbst im Falle einer unterstellten Kompromissbereitschaft möglicherweise schwerfallen, den USA glaubhaft zu vermitteln, dass es seine bisherigen unfairen Praktiken dauerhaft und nachprüfbar aufgibt. Dies zeigt, dass auch in diesem Konflikt eine zeitnahe Lösung des Problems eher unwahrscheinlich ist.

Aus unserer Sicht hat der Streit mit China im Vergleich mit dem EU-Konflikt noch eine weitere Schärfe: Trump hat gegenüber China den Kongress hinter sich, während dies gegen die EU wohl nicht der Fall ist. Erkennbar wurde dies beispielsweise bei der Behandlung des chinesischen Kommunikationsunternehmens ZTE. Diesem wurde von Seiten der USA vorgeworfen, trotz Sanktionen mit dem Iran Geschäfte betrieben zu haben. Präsi-

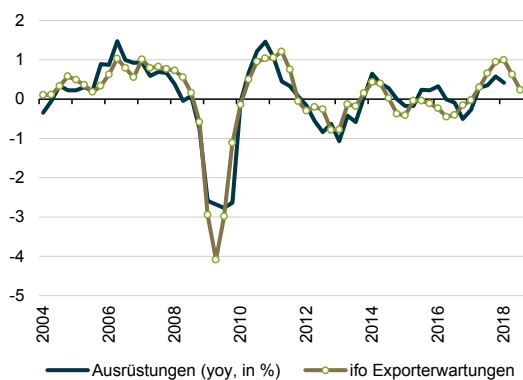
dent Trump wollte zunächst ZTE von den Strafen befreien, während der Kongress auf eine Bestrafung bestand. Dieser Fall weckte sogar den Eindruck, dass nicht Trump, sondern der Kongress die treibende Kraft hinter der Auseinandersetzung mit China sein könnte.

Die fehlende Unterstützung durch den Kongress beim Konflikt mit der EU zeigt sich auch in der unterschiedlichen Vorgehensweise, denn Trump verfolgt hier nicht den üblichen Weg über Prüfberichte des Handelsministeriums, die dann auch dem Kongress vorgelegt werden müssen, sondern den eher unüblichen Weg über die nationale Sicherheit, bei dem der Kongress umgangen werden kann.

Wirtschaftlichen Folgen des Protektionismus schwer abschätzbar

Die möglichen Folgen des zunehmenden Protektionismus sind mehrschichtig. Die unmittelbarste Folge ist ein Dämpfer für die Exporte des betroffenen Landes. Die Zölle verteuern die Exportware und lenken so Nachfrage zu heimischen (US-)Produkten um. Alternativ könnten die Exportunternehmen versuchen, die Zollerhöhung zumindest teilweise durch geringere Margen im Exportgeschäft zu kompensieren, doch das ginge zu Lasten der Gewinne und damit letztlich der Investitionstätigkeit. Diese unmittelbaren Exportkosten hat das ifo Institut für die Stahl-, Aluminium und für die möglichen Autozölle berechnet. Für Deutschland bewegen sich diese im statistischen Unschärfbereich: 40 Millionen Euro fallen für die Zölle auf Stahl- und Aluminium und 5 Milliarden Euro für die möglichen Automobilzölle an. Das sind gerade einmal 0,16 % des deutschen nominalen Bruttoinlandsprodukts. Solange sich die Kosten des Protektionismus in diesen Bahnen bewegen, ist das verkraftbar. Doch die jüngsten Ereignisse wecken die Sorgen einer Eskalationsspirale: Für den Fall, dass China am 6. Juli auf die US-Zölle im gleichen Umfang antwortet, droht der US-Präsident mit einem zusätzlichen Zollpaket von 200 Mrd. US-Dollar. Damit wäre möglicherweise ein Punkt erreicht, ab dem die Unternehmen darüber nachdenken, ihre Investitionspläne aufgrund von Verunsicherung zurückzustellen (Abb. 4). Da dies aber nicht allein in Deutschland, sondern auch bei seinen Handelspartnern der Fall sein kann, wären weitere Einbußen im Exportgeschäft mit Investitionsgütern möglich.

Abb. 4 Exporterwartungen und Investitionen
(standardisiert)



Quellen: ifo, Destatis, DekaBank

Gegenwärtig werden die Prognosen für Deutschland beachtlich nach unten korrigiert. Ein genauerer Blick auf die Institutsprognosen zeigt aber, dass es sich hierbei trotz der Betonung des Handelsstreits vor allem um eine Einarbeitung des unerwartet schwachen ersten und des sich abzeichnenden schwachen zweiten Quartals handelt. Der eskalierende Handelskonflikt ist allenfalls von untergeordneter Bedeutung – bislang!

Ohne Abstriche gilt dies auch für die US-Wirtschaft und für China. Auch hier kann von einer Abschwächung aufgrund des Handelskonflikts nicht gesprochen werden. Interessant ist in diesem Zusammenhang die Einordnung der Handelskonflikte durch den Zentralbankchef der Fed, Jerome Powell. Mitte vergangener Woche wurde dieser bei einer Podiumsdiskussion in Sintra befragt. Als ersten und damit vermutlich wichtigsten Effekt nannte er die Verunsicherung der Unternehmen und nicht etwa eine schwächere Handelsaktivität. Auch die mit höheren Zollsätzen möglicherweise verbundenen höheren Preisentwicklungen scheinen aus Fed-Sicht nicht problematisch zu sein. Dies bedeutet, dass mit einer zunehmenden Verschärfung der Handelskonflikte ein flacherer (und nicht etwa ein inflationsbedingt steilerer) Leitzinspfad denkbar und im Risikofall sogar Leitzinssenkungen nicht auszuschließen wären.

Die tatsächlichen Folgen für die Konjunktur sind in der Tat schwer zu beziffern. Sie hängen davon ab, wie weit und wie schnell sich die Eskalationsspirale dreht. Zudem schließen wir uns der Einschätzung Powells an: Im Risikofall einer breiten Eskalation der Handelskonflikte wä-

ren die indirekten Effekte über Verunsicherung der Unternehmen schwerwiegender sein werden als etwaige Exporteinbußen oder Kaufkraftverluste der privaten Haushalte bedingt durch höhere Preise.

Die USA und China scheinen wirtschaftlich besser auf eine Eskalation vorbereitet zu sein als die EU-Länder. Denn in den USA unterstützt die Unternehmenssteuerreform die Konjunktur und auch die Geldpolitik könnte im Bedarfsfall gegensteuern. China scheint gewappnet zu sein, weil auch hier geldpolitischer und fiskalischer Spielraum besteht und zudem der Staat in der Vergangenheit seine Handlungsfähigkeit stets bewiesen hat. Für die EU-Länder sind die geldpolitischen Möglichkeiten eher beschränkt und eine expansivere Fiskalpolitik wäre nur in Einzelfällen denkbar.

Allerdings scheint eines klar: Einen abrupten Absturz in die Rezession wird es nicht geben. Viel mehr wird der Aufschwung Schritt für Schritt stranguliert werden, wenn der Handelskonflikt nicht gelöst wird.

Fazit

Wir müssen uns darauf einstellen, dass die Handelsstreitigkeiten noch längere Zeit anhalten werden und dabei jederzeit eskalieren können. Die Risiken für die Konjunktur sind daher dauerhaft gestiegen. Erschwerend kommt auch die US-Sanktionspolitik hinzu, die letztlich auch in die Handelsströme eingreift. Egal ob es sich um für Europa so wichtiges russisches Aluminium oder um den Rohölexport aus dem Iran handelt.

Aus heutiger Sicht sind die wirtschaftlichen Folgen der Konflikte nur schwer greifbar, weil weder der zeitliche Verlauf noch der Eskalationsgrad prognostizierbar sind. Im Risikofall könnte die Fed gefordert sein, die geldpolitischen Zügel zu lockern. Eine Eskalation der Handelsstreitigkeiten würde den Ausstiegsprozess der EZB beeinflussen, aber ihr Spielraum für eine expansivere Geldpolitik ist naturgemäß begrenzt. Signifikante Wertpapierkäufe weit über das Jahresende 2018 hinaus würden gravierende Änderungen an den Parametern des Kaufprogramms voraussetzen. Wir gehen davon aus, dass diese Option für den Fall erneuter Deflationsgefahren vorbehalten bliebe. Solange die Kerninflation lediglich auf dem derzeitigen Niveau seitwärts verläuft, sollte sich die Reaktion der EZB darauf beschränken, mit Leitzinserhöhungen noch länger zu warten als ohnehin angekündigt.



Autoren:

Dr. Andreas Scheuerle
Tel.: (069) 7147-2736
andreas.scheuerle@deka.de

Rudolf Besch
Tel.: (069) 7147-5468
rudolf.besch@deka.de

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

: Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und / oder Steuer) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüf-baren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die Darstellungen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse / Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse / Preise.