

Aktienmarktprognose

SEPTEMBER 2019







INHALT

VÖB-Prognose-Überblick 4

Markteinschätzungen und Präsentationen

BayernLB 6

Hamburg Commercial Bank 18

LBBW – Landesbank Baden-Württemberg 26

DekaBank 32

Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale 33

NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale 34

Referentenprofile / Kontaktinformationen 35

VÖB-Prognose-Überblick

Aktienmarktindizes Europa

DAX	Tagesendstand am 02.09.2019	In 3 Monaten Dezember 2019	In 6 Monaten März 2020	In 12 Monaten September 2020
BayernLB	11.954	12.800	12.200	12.000
DekaBank		11.900	12.500	13.000
HCOB		11.350	11.400	11.600
Helaba		12.000	12.300	12.800
LBBW		12.250	12.000	12.500
NORD/LB		11.700	11.600	11.900

EUROSTOXX 50	Tagesendstand am 02.09.2019	In 3 Monaten Dezember 2019	In 6 Monaten März 2020	In 12 Monaten September 2020
BayernLB	3.425	3.650	3.470	3.420
DekaBank		3.350	3.500	3.600
HCOB		3.280	3.310	3.370
Helaba		3.400	3.500	3.600
LBBW		3.450	3.400	3.500
NORD/LB		3.350	3.300	3.360

Dow Jones	Tagesendstand am 02.09.2019	In 3 Monaten Dezember 2019	In 6 Monaten März 2020	In 12 Monaten September 2020
BayernLB	26.189	28.400	27.000	26.500
DekaBank		25.600	26.500	27.100
HCOB		23.900	22.860	23.730
Helaba		26.000	26.500	27.300
LBBW		26.500	25.500	27.000
NORD/LB		26.500	26.250	27.000

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlandsprodukt ¹	Deutschland		Euroraum		USA	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
BayernLB	0,5	0,5	0,9	0,8	2,3	1,3
DekaBank	0,2	0,7	0,8	0,9	2,2	1,8
HCOB	0,4	0,3	1,0	0,8	2,1	0,6
Helaba	0,6	1,2	1,1	1,3	2,3	1,7
LBBW	0,6	0,8	1,1	0,9	2,2	1,5
NORD/LB	0,5	0,8	1,1	1,1	2,3	1,8

	US-Rohöl (USD) ² Dezember 2019	S&P 500 Dezember 2019	EUR / USD Dezember 2019
BayernLB	55	3.150	1,15
DekaBank	57	2.850	1,12
HCOB	54	2.650	1,13
Helaba	55	2.900	1,15
LBBW	55	2.950	1,13
NORD/LB	58	2.950	1,10

Vergleichswerte vom 02.09.2019:
 US-Rohöl 54,78 USD
 S&P 500 2.901
 EUR / USD 1,0969

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent
 2) West Texas Intermediate, Texasöl

Leitzinsen in Prozent ³	Euroraum Dezember 2019	USA Dezember 2019
BayernLB	0,00	1,75 – 2,00
DekaBank	0,00	1,50 – 1,75
HCOB	-0,10	1,75 – 2,00
Helaba	0,00	1,50 – 1,75
LBBW	0,00	1,50 – 1,75
NORD/LB	0,00	1,75 – 2,00

Vergleichswerte:
 USA 2,00 – 2,25%, letzte Änderung am 31.07.2019 (-0,25)
 Euroraum 0,00 %, letzte Änderung am 10.03.2016 (-0,05)

3) Hauptrefinanzierungssatz und Federal Funds Rate

Markteinschätzung der BayernLB

Die Aktienmärkte in Europa und den USA zeigten in den letzten zwölf Monaten per saldo eine sehr volatile Seitwärtsbewegung. Während der Kursabsturz im vierten Quartal 2018 eine Übertreibung nach unten darstellte, verlief die zum Jahreswechsel einsetzende und maßgeblich von den Notenbanken getriebene Kurserholung zu weit der anhaltend schwierigen fundamentalen Entwicklung voraus. Die Aktienmärkte korrigierten daher zuletzt erneut und blieben damit in ihrer Bandbreite der letzten zwölf Monate. Wir rechnen auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten mit einer Fortsetzung der volatilen Seitwärtsbewegung. Zwar wirkt die Geldpolitik unterstützend für die Aktienmärkte. So wird die Fed ihrer ersten Leitzinssenkung von Juli weitere Schritte folgen lassen und auch die EZB im September ihre Geldpolitik erneut expansiver ausrichten. Einer nachhaltigen Bewertungsexpansion an den Aktienmärkten steht aber die voraussichtlich anhaltend schwache Entwicklung der Weltkonjunktur entgegen. Im EuroRaum rechnen wir für 2020 nur mit einem Wachstum von 0,8 Prozent nach 0,9 Prozent im laufenden Jahr. In den USA wird sich das Wachstum unserer Einschätzung nach von 2,3 Prozent im laufenden Jahr auf 1,3 Prozent im nächsten Jahr abschwächen. Wir gehen vor diesem Hintergrund davon aus, dass die KursGewinnVerhältnisse in den kommenden zwölf Monaten trotz geldpolitischer Lockerung innerhalb der Bandbreite der letzten zwei Jahre bleiben werden. Die Unternehmensgewinne wiederum werden sich im Umfeld anhaltend rückläufiger Wachstumsraten nur mit wenig Dynamik entwickeln und damit kaum zu steigenden Aktienkursen beitragen.

Unterstützend für die Aktienmärkte schätzen wir neben den Impulsen durch die Geldpolitik aktuell das pessimistische Investorensentiment und die dementsprechend defensive Portfolio-Positionierung ein. Seit vielen Monaten haben Aktienfonds ungeachtet der zwischenzeitlichen Kurserholung spürbare Mittelabflüsse zu verzeichnen. Nach der internationalen Fondsmanagerumfrage von Merrill Lynch sind die professionellen Investoren nun schon stark unterdurchschnittlich in Aktien positioniert. Im August betrug der Nettoanteil der Fondsmanager, die in Aktien untergewichtet sind, 12 Prozent (Saldo aus po-

sitiven und negativen Antworten). Im Januar 2019 waren dagegen noch netto 18 Prozent übergewichtet, im Januar 2018 – zu Beginn der Aktienmarktkorrektur – sogar 55 Prozent. Die aktuell sehr geringe Aktiengewichtung ist für die zukünftige Aktienmarktentwicklung als Kontraindikator positiv zu interpretieren. Dies könnte auf Sicht von drei Monaten bei Entspannungssignalen im Handelskonflikt zu einer Kurserholung beitragen.

Hinsichtlich der Regionen rechnen wir damit, dass sich der europäische Aktienmarkt in den kommenden Monaten anhaltend schwächer als der USAktienmarkt entwickeln wird, wenngleich das Ausmaß der Underperformance deutlich geringer als in den letzten zwei Jahren ausfallen sollte. Gründe sind erstens die von uns erwartete Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar. Euro-Aufwertungen belasten die Gewinnentwicklung europäischer Unternehmen und gehen in der Regel mit einer Underperformance europäischer Aktien einher. Zweitens spielen Sektorunterschiede zwischen den europäischen Aktienindizes und den US-Indizes eine Rolle. In Letzteren haben Technologietitel, die eine anhaltend robuste Gewinnentwicklung aufweisen, ein wesentlich größeres Gewicht. Drittens werden europäische Aktien von den zuletzt gestiegenen Risiken eines No-Deal-Brexit belastet. Diese dürften in den kommenden Wochen im Vorfeld des Stichtages 31. Oktober anhalten.

Markteinschätzung der Hamburg Commercial Bank

Die Anleger an den Aktienmärkten sind in einem schwierigen Entscheidungsumfeld.

Auf der einen Seite ist eine globale Wachstumsabkühlung, insbesondere in der Industrie, zu beobachten. Deutschland und Italien dürften sich bereits in der Rezession befinden. Die USA könnten angesichts der inversen Zinsstruktur und der wirtschaftspolitischen Unsicherheit im kommenden Jahr mit einem schrumpfenden BIP konfrontiert werden. Dies belastet die Unternehmensbewertungen.

Auf der anderen Seite sind die Renditen der meisten Benchmark-Anleihen in nie gekannte Tiefen gesunken und befinden sich zu einem großen Teil im negativen Bereich, was per se gut ist für die Aktienbewertung. Gleichzeitig haben die EZB und die Fed verbal bzw. tatsächlich begonnen, ihre Geldpolitik zu lockern. Viele Anleger hoffen, dass diese Maßnahmen helfen werden, die Wirtschaft rasch wieder in Gang zu bringen und entsprechend die Unternehmensgewinne auf den hohen Niveaus zu halten.

Wir gehen davon aus, dass die negativen Faktoren in den nächsten Monaten dominieren und für einen Rückgang an den Aktienmärkten sorgen werden. Die von uns erwarteten Rezessionen in Deutschland und den USA sind in erster Linie das Ergebnis des üblichen Konjunkturzyklus, der nach praktisch zehn Jahren soliden Wachstums in Richtung Süden gedreht hat. Voll ausgelastete Arbeitsmärkte und relativ hohe Kapazitätsauslastungen in der Industrie waren die Anzeichen dafür, dass der Zenit erreicht war. In diesem Umfeld haben die Unsicherheitsfaktoren – zu nennen sind hier unter anderem der Brexit, der Handelskrieg und zuletzt auch die Risiken rund um Hongkong – einen stärkeren Effekt als während der Jahre zuvor, als der Aufschwung zyklusbedingt weniger gefährdet war.

An den europäischen Aktienmärkten halten wir es für denkbar, dass hier der Tiefpunkt zur Jahreswende erreicht ist und die Aktienkurse ab dann wieder tendenziell steigen. Zieht man historische Muster heran, setzt die Erholung der Aktienmärkte häufig ab der Hälfte oder dem letzten Drittel einer Rezession ein. Die von uns erwartete Erholung der deutschen und der europäischen Konjunktur dürfte jedoch relativ blutarm ausfallen, da die US-Konjunktur im kommenden Jahr wahrscheinlich in die Rezession rutschen und der Risikofaktor Handelskrieg uns noch weiter begleiten wird.

Am amerikanischen Markt sollte der Aktienmarkt im zweiten Quartal 2020 seinen Tiefpunkt erreichen. Die von uns erwartete Rezession sollte eher kurz ausfallen und entsprechend erwarten wir für die zweite Jahreshälfte 2020 wieder steigende Kurse, wobei die politische Unsicherheit im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen ein Belastungsfaktor darstellen dürfte.

Markteinschätzung der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

Inzwischen ist unstrittig, dass der von US-Präsident Donald angezettelte Handelskrieg deutliche Bremsspurten beim weltweiten BIP-Wachstum hinterlassen hat. Deutschland als Exportnation ist hiervon besonders stark betroffen. Wuchs das deutsche BIP 2018 noch mit einer Rate von 1,5 Prozent, prognostizieren wir für das laufende Jahr nur noch ein Wachstum von 0,6 Prozent.

Dies ging auch an den Unternehmensgewinnen nicht spurlos vorbei. Seit Jahresbeginn mussten die Analysten ihren für das laufende Jahr prognostizierten DAX-Indexgewinn bislang um satte 14 Prozent nach unten revidieren. Lag er 2018 bereits schon unter dem Niveau von 2017, droht nun das zweite Jahr mit sinkenden Gewinnen in Folge. In anderen Märkten sieht die Situation zwar noch etwas besser aus als in Deutschland. Viel mehr als ein marginaler Gewinnanstieg gegenüber 2018 dürfte hier jedoch auch nicht mehr drin sein.

Vor diesem Hintergrund erscheinen die Aktienmarkt-KGVs auf den ersten Blick als durchaus ambitioniert. Sie liegen in den meisten Märkten nämlich nahe ihrer historischen Mediane. US-Aktien verfügen sogar über ein weit überdurchschnittliches KGV. Ihre Bewertung kann daher mit Fug und Recht als teuer bezeichnet werden. Schließlich fielen historisch betrachtet die Bewertungen in ähnlichen Konjunktur- bzw. Gewinnsituationen wie derzeit zumeist weit unterdurchschnittlich aus.

Der Betrachtung der Aktienmärkte in ihrem eigenen historischen Kontext steht jedoch die assetübergreifende Betrachtung mit zinstragenden Anlagen gegenüber. Wegen der aktuellen Mikro- und vielfach sogar Negativzinsen herrscht Anlagenotstand. Kapitalsammelstellen wie beispielsweise Versicherer dürften daher dazu gezwungen sein, ihre Ressentiments gegenüber Aktien zu einem gewissen Teil über Bord zu werfen und ihre Aktienquote trotz einer möglicherweise bevorstehenden Rezession und daher wohl noch für eine gewisse Zeit weiter sinkenden Unternehmensgewinnen mit der gebotenen Vorsicht sukzessive zu erhöhen. Dies dürfte wie ein Art Auffangnetz wirken. Einen starken Aktienmarkteinbruch, wie er im

aktuellen Konjunkturszenario bei isolierter Betrachtung durchaus geboten wäre, erwarten wir daher nicht. Vielmehr gehen wir davon aus, dass sich positive und negative Effekte in gewisser Weise gegenseitig aufheben, weshalb wir erwarten, dass sich die Aktienmärkte mittelfristig in der Tendenz seitwärts- bis leicht aufwärtsgerichtet entwickeln werden.

Hiermit prognostizieren wir allerdings alles andere als langweilige Märkte. Ganz im Gegenteil: Die Marktentwicklung dürfte von großer Nervosität geprägt sein, hohe Tagesschwankungen und wochenlange Phasen deutlich steigender oder markant sinkender Kurse dürften eher die Regel als die Ausnahme sein. Zum Beispiel wenn Trump twittert oder China hierauf reagiert, oder falls der Brexit tatsächlich unkontrolliert ablaufen sollte.

Markteinschätzung der DekaBank

Bei der Einschätzung der Aktienmärkte dominieren derzeit drei Themen.

Erstens der Blick auf die Geldpolitik. Die Kehrtwende der Notenbanken, von den Normalisierungsbemühungen im letzten Jahr hin zu einer wieder lockereren Ausrichtung in diesem Jahr, war der Haupttreiber der guten Kursperformance. Mittlerweile ist allerdings die Erwartungshaltung an die geldpolitischen Maßnahmen sehr stark angestiegen, so dass deren Umsetzung den Markt kaum mehr positiv überraschen kann. Im Gegenteil, die Maßnahmen könnten sogar hinter den Erwartungen zurückbleiben und für leichte Enttäuschung sorgen. Die Geldpolitik ist somit kein unmittelbarer Kurstreiber mehr, sie stellt aber einen wirksamen Versicherungsschutz dar und reduziert somit effektiv das Rückschlagspotenzial in Korrekturphasen.

Zweitens dominiert die Unsicherheit über den Zustand der Weltkonjunktur. Die konjunkturelle Verlangsamung, die sich bereits im ersten Halbjahr abzeichnete, wurde am Aktienmarkt von der Freude auf eine expansive Geldpolitik überlagert. Mittlerweile sind die Bremsspuren, die sich aus der globalen Schwäche des verarbeitenden Gewerbes sowie den andauernden Handelsstreitigkeiten ergeben, nicht mehr zu übersehen. Makroökonomische Prognosen mussten seit Jahresanfang nach unten revidiert werden, in einigen Regionen zum Teil sogar sehr deutlich. Dies betrifft neben Asien und Europa vor allem auch Deutschland. Die US-Wirtschaft hingegen zeigt sich gegenüber dem eingetrübten weltwirtschaftlichen Umfeld weitestgehend immun. Die dortigen Konsumenten sind nach wie vor bester und die Unternehmen guter Stimmung.

Allerdings wirken sich die andauernden Handelsstreitigkeiten negativ auf das Wachstum aus und schaffen ein permanentes Umfeld der Verunsicherung. Mittlerweile beginnen die Unternehmen zwar sich an dieses strukturell veränderte globale Umfeld anzupassen. Ihre Investitionszurückhaltung wird dies kurzfristig allerdings nicht lösen. Die Folge der Veränderungen wird ein langsames, anämisches Wachstum der Weltwirtschaft sein, ein Abrutschen in eine globale Rezession ist aber nicht zu erwarten.

Drittens stellt sich die Frage, was mittlerweile im Markt eingepreist ist. Die Erwartungen an das Wachstum wurden bereits erheblich reduziert und Rezessionsdiskussionen dominieren zunehmend die Schlagzeilen. Die Schätzungen für die Unternehmensgewinne sind ebenfalls massiv nach unten angepasst worden und Anleger halten sich mit Investitionen in Aktienanlagen merklich zurück. Die Bewertungen sind, abgesehen vom US-Aktienmarkt, der leicht überdurchschnittlich bewertet ist, vollkommen unauffällig. Diese Ausgangslage spricht dafür, dass eine Stabilisierung bei Wachstums- und Gewinnerwartungen sowie der Stimmung im Unternehmenssektor bereits ausreichen wird, um den Boden für leicht ansteigende Aktienkurse im weiteren Jahresverlauf zu bereiten.

Markteinschätzung der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

Lange Zeit gingen die Marktteilnehmer davon aus, dass sich die ökonomische Vernunft durchsetzt. Nun scheinen immer mehr Anleger die Hoffnung auf eine baldige Wende zum Besseren aufzugeben. Ein sich endlos hinziehender Handelskonflikt, der bevorstehende Brexit, schwache Konjunkturdaten und Rezessionssignale von den Rentenmärkten waren in der Kombination nun doch zu viel.

Nach den Tiefständen zum Jahreswechsel hatten Aktien damit begonnen, eine konjunkturelle Erholung vorwegzunehmen. Dass die Börse der Wirtschaftsentwicklung rund ein halbes Jahr vorausläuft, hat sich in vielen früheren Zyklen gezeigt und ist völlig normal. Wir hatten jedoch bereits darauf verwiesen, dass nun die konjunkturellen Frühindikatoren wieder steigen müssten, um die Kurserholung fundamental zu untermauern. Das Gegenteil war jedoch bis zuletzt der Fall. Wir haben daher unsere Aktienprognosen reduziert. Im saisonal ohnehin schwierigen dritten Quartal sind weitere Kursrückschläge nicht auszuschließen. Die implizite Aktienvolatilität – ein klassischer Indikator für die Risikoaversion der Marktteilnehmer – ist zwar gestiegen. Dies ist ein klares Indiz dafür, dass Anleger deutlich vorsichtiger werden. Allerdings ist der Pessimismus noch nicht so ausgeprägt wie in früheren Ausverkaufsphasen. Dies birgt das Risiko, dass die Korrektur noch nicht beendet ist.

Mittelfristig rechnen wir mit wieder anziehenden Notierungen. So steigen mit der Korrektur an den Aktienmärkten die Chancen auf eine Deeskalation des Handelsstreits zwischen China und den USA. Schließlich kann es sich Trump angesichts der im kommenden Jahr anstehenden Wahlen nicht leisten, dass der Aktienmarkt einbricht und die US-Wirtschaft in eine Rezession schlittert. Versuche, dies einer zu wenig expansiven Geldpolitik der Fed anzulasten, erscheinen nicht wirklich erfolgversprechend. Wer sich für jedes neue Hoch an den Aktienmärkten feiern lässt, kann sich bei fallenden Kursen schlecht aus der Verantwortung stehlen.

Was spricht noch für Aktien? Die expansive Geldpolitik von Fed und EZB dürfte in den kommenden Monaten für eine Stabilisierung der Wachstumserwartungen sorgen. Zudem verschiebt sich mit dem massiven Renditerutsch bei Staatsanleihen die relative Attraktivität weiter zugunsten von Dividentiteln. Immerhin erreicht das weltweite Volumen von Anleihen mit negativer Verzinsung ständig neue Rekordstände. Um die Chance auf einigermaßen auskömmliche Renditen zu wahren, führt an Aktien kein Weg vorbei. Mögliche weitere Kursrückschläge sollten daher antizyklisch zum Aufbau von Aktienpositionen genutzt werden.

Markteinschätzung der NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale

Deutlich erholt präsentierten sich in der abgelaufenen Woche die wichtigsten europäischen Aktienmärkte. DAX und EuroStoxx50 notierten zuletzt so hoch wie seit vier Wochen nicht mehr, der DAX näherte sich der psychologisch bedeutsamen Marke von 12.000 Punkten bis auf wenige Zähler an. Auftrieb erhielten die Kurse durch die Hoffnung auf eine Beilegung der Regierungskrise in Italien ohne vorgezogene Neuwahlen und durch Zuversicht im Handelskonflikt zwischen den USA und China. Allerdings traten die von den USA angekündigten Sonderzölle auf chinesische Importe im Wert von 125 Milliarden US-Dollar am Wochenende in Kraft, und China zieht mit weiteren Zöllen auf US-Importe nach. Zudem finden derzeit lediglich Gespräche über mögliche Verhandlungen im September statt. Und der Handelsstreit dauert inzwischen bereits so lange an und hat sich mit der Einführung von Zöllen und der Verhängung von Gegenzöllen so weit aufgeschaukelt, dass er sich negativ auf die globale Konjunktur auswirkt. Davon ist auch Deutschland mit seinem stark auf den Außenhandel ausgerichteten Wirtschaftsmodell betroffen. Stimmungsindikatoren wie der ifo-Geschäftsklimaindex befinden sich im freien Fall, und die Anzeichen für eine Rezession mehren sich. So hat die konjunkturelle Schwächephase inzwischen auch den Arbeitsmarkt erfasst, und selbst der Einzelhandel, der bisher vom starken Stellenaufbau in Deutschland profitierte, startete schwach in die zweite Jahreshälfte. Die Diskussion über die Notwendigkeit fiskalpolitischer Impulse nimmt vor diesem Hintergrund Fahrt auf.

Derzeit blicken die Marktteilnehmer aber vor allem erwartungsvoll auf die Notenbanken. Von der EZB verspricht man sich bei der nächsten Sitzung am 12. September Beschlüsse über ein umfangreiches Maßnahmenpaket zur geldpolitischen Lockerung. Zudem gilt eine weitere Leitzinssenkung der Fed bei der nächsten Sitzung des Offenmarktausschusses am 17. und 18. September als fast sicher. Lediglich die Höhe des Zinsschrittes birgt noch gewisses Überraschungspotential. Kurzfristig müssen die

Börsianer jedoch erst einmal den Ausgang der beiden Landtagswahlen in Sachsen und in Brandenburg verarbeiten, die zwar erhebliche Verluste für die etablierten Parteien brachten, für die Parteien der GROKO in Berlin aber letztlich doch glimpflicher als befürchtet ausfielen.

Nachdem die Berichtssaison der Unternehmen für das erste Halbjahr mit einer Reihe von Gewinnwarnungen und ohne nennenswerte Gewinndynamik nahezu beendet ist, fokussieren sich die Börsen ohnehin wieder mehr auf politische Themen. Neben dem dominierenden Handelsstreit spielt dabei vor allem der Brexit eine entscheidende Rolle. Die Wahrscheinlichkeit für ein Ausscheiden der Briten aus der EU ohne Vertrag zum 31. Oktober hat sich mittlerweile beträchtlich erhöht. Das kann schnell zu einem Belastungsfaktor für die Märkte werden, ebenso wie ein Tweet von US-Präsident Trump oder eine Eskalation der Situation in Hongkong oder in der Golfregion. Andererseits hat gerade die vergangene Woche auch gezeigt, wie positiv die Börsen auch auf kleinste Annäherungszeichen im Handelskonflikt oder auf Signale für die Entschärfung einer der zahlreichen geopolitischen Krisen reagieren können.

Kontaktinformationen



BayernLB

Manfred Bucher, CFA
Investment Research, Senior Analyst Aktienstrategie
Brienner Straße 18, 80333 München,
Tel. 089 21 71- 2 17 13
E-Mail: manfred.bucher@bayernlb.de
→ www.bayernlb.de



DekaBank

Joachim Schallmayer, CFA
Leitung Kapitalmärkte und Strategie
Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt am Main
Tel. 069/71 47-38 07
E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de
→ www.deka.de



Hamburg Commercial Bank

Dr. Cyrus de la Rubia
Chefvolkswirt und Leiter Economics
Gerhart-Hauptmann-Platz 50, 20095 Hamburg
Tel: 040/3333-15260
E-Mail: cyrus.delarubia@hcob-bank.com
→ www.hcob-bank.com



Helaba

Markus Reinwand, CFA
Aktienmarktstrategie, Volkswirtschaft/Research
Neue Mainzer Straße 52 – 58, 60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-47 23
E-Mail: markus.reinwand@helaba.de
→ www.helaba.de



LBBW

Uwe Streich
Aktienstrategie, Strategy Research
Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart
Tel: 0711/127-74062
E-Mail: uwe.streich@lbbw.de
→ www.lbbw.de



NORD/LB

Volker Sack
Leiter Corporate Research
Friedrichswall 10, 30159 Hannover
Tel. 0511/3 61-53 53
E-Mail: volker.sack@nordlb.de
→ www.nordlb.de



**Bundesverband
Öffentlicher Banken
Deutschlands, VÖB**

Lennéstraße 11
10785 Berlin

Tel.: 030 8192-0
Fax: 030 8192 222

presse@voeb.de
www.voeb.de

Redaktion: Norman Schirmer
Stand: 2. September 2019