Marktbericht

März 2023

von Plettenberg, Conradt & Cie.
Family Office

Bankenkrise – neuer Schwung für Edelmetalle und Kryptos – Hoffnung auf ein Ende der Zinserhöhungen – steigende Rezessionsgefahr

EREIGNISSE im März 2023

Die Kapitalmärkte standen im März ganz unter dem Eindruck einer möglichen neuen Bankenkrise, was schnell Erinnerungen an 2007 / 2008 aufflammen ließ. Damit wurden sämtliche Hoffnungen widerlegt, dass einer der schärfsten und schnellsten Zinserhöhungszyklen ohne Kollateralschäden über die Bühne gehen könnte.

In den USA mussten mit der Silvergate Bank, der Signature Bank und der Silicon Valley Bank gleich drei Kreditinstitute ihre Türen schließen. Bei letzterer handelte es sich mit einer Bilanzsumme von rund 210 Milliarden US-Dollar immerhin um die 16. größte US-Bank sowie die zentrale Bank für junge Technologiefirmen und die Venture Capital-Szene. Ein wesentliches Problem ist, dass allein US-Banken auf vermeintlichen Kursverlusten von rund 620 Milliarden US-Dollar auf den von ihnen gehaltenen Anleihebständen sitzen. Fordern Kunden nun ihre Einlagen zurück, weil sie das Kapital zur Finanzierung ihrer Firmen benötigen (Start ups) oder um es höher verzinst in Geldmarktfonds zu parken, können Banken schnell in die Situation geraten, diese „Buchverluste“ zumindest teilweise realisieren zu müssen.

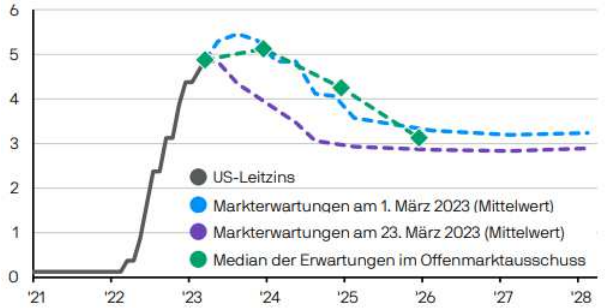
Direkte größere Schäden konnten durch ein Einschreiten der US-Einlagensicherung bei den Kunden dieser Banken sowie Liquiditätshilfen im Umfang von rund 300 Milliarden US-Dollar für den US-Bankensektor zunächst vermieden werden. Gleichwohl ließen diese Entwicklungen in Europa mit der Credit Suisse eine systemrelevante Bank in einen Vertrauens- und Liquiditätsstrudel geraten. Letztlich konnte die Situation nur durch eine von der Politik und Schweizer Notenbank orchestierten Übernahme durch die UBS bereinigt werden. Die Größe der zukünftigen UBS hat allerdings bereits die Frage aufgeworfen, ob zukünftig „too big to bail“ das neue „too big to fail“ ist. Anders ausgedrückt: Was passiert, wenn die UBS ins Straucheln gerät? Die Schweiz allein wird dann kaum finanziell in der Lage sein, diese Aufgabe zu lösen. Allein daran lässt sich bereits erkennen, dass eine neue Bankenkrise nur für den Moment begrenzt bzw. verhindert worden ist, neue Herausforderungen aber bereits am Horizont heraufziehen.

Vor allem diese Entwicklungen schüttelten die Kapitalmärkte Mitte März kräftig durch, führten zu einem Anstieg der Volatilität in vielen Assetklassen und teils empfindlichen Kursverlusten. In der zweiten Monatshälfte fassten die Marktteilnehmer aber wieder neuen Mut und der März endete auf Monatssicht für fast alle Assetklassen sehr erfreulich.

Einerseits blieben weitere Bankenprobleme zunächst aus, so dass sich das Narrativ einer erfolgreich eingegrenzten Krise durchsetzte, andererseits kollabierten regelrecht die Zinserwartungen der Marktteilnehmer, obwohl die EZB, die FED und weitere Zentralbanken ihrem Zinserhöhungskurs (noch) treu blieben. Speziell bei zweijährigen US-Staatspapieren erfolgte Mitte März ein historischer Einbruch der Renditen. Innerhalb von zwei Tagen fiel die Rendite von 5,1 % auf 4,6 %. Vergleichbares gab es vorher in 40 Jahren nur vier Mal.

Die Märkte erwarten nun, dass die Notenbanken bereits in Bälde mit Zinssenkungen beginnen, auch wenn die jüngsten (Kern-)Inflationszahlen unverändert hoch ausfallen.

Märkte erwarten erste Zinssenkungen der FED
Markterwartungen zum US-Leitzins, %



Quelle: J.P. Morgan, Weekly Brief 27. März 2023 / Bloomberg, Federal Reserve, J. P. Morgan Asset Management, Markterwartungen werden anhand der OIS-Forwards berechnet. Stand der Daten: 23. März 2023

Dass die Notenbanken durch die Reihe trotzdem noch die Zinsen im März erhöhten, wurde überwiegend als Zeichen der Stärke und möglichen letzten Schritt im Zinserhöhungszyklus interpretiert. Ein Auslassen dieser vielfach bereits vor Wochen angekündigten Zinsschritte hätte für neues Misstrauen sorgen können: „Wissen die Notenbanken bereits von weiteren Problemen, die noch nicht bekannt sind?“

Ob diese Zinsschritte wirklich klug waren, werden erst die kommenden Monate zeigen. Als die EZB in vergleichbaren Krisensituationen 2008 und 2011 die Zinsen noch erhöhte, erwies sich dies wenig später als böser Bumerang als die Wirtschaft in eine Rezession stürzte. Weiteres hierzu aber im Ausblick und betrachten wir vorher die Ergebnisse der einzelnen Assetklassen im März sowie deren kurzfristigen Ausblick.

Die **Aktien**märkte schlossen ganz überwiegend positiv im März. Insbesondere Technologiewerte zählten aufgrund der rückläufigen Zinserwartungen zu den Gewinnern. Der NASDAQ Composite gewann rund + 6,7 % und der TecDAX legte um ca. + 3,7 % zu. Auf Jahres-

sicht ergibt sich für den NASDAQ Composite damit bereits ein respektables Plus von knapp + 16,8 % und etwa + 13,8 % für den TecDAX. Zu bedenken bleibt allerdings, dass der NASDAQ Composite damit immer noch knapp ein Viertel unter seinem Höchststand aus dem 4. Quartal 2021 liegt. Zudem zeigt ein Blick unter die Motorhaube, dass die Entwicklung von Technologiewerten derzeit keineswegs einheitlich verläuft. Treiber der Entwicklung sind vor allem die großen Werte Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla und Meta, die kumuliert für mehr als 40 % der Marktkapitalisierung des NASDAQ Composite stehen. Per 23. März lagen diese Werte durchschnittlich mit knapp + 13 % vorne, während der NASDAQ-Durchschnitt bei etwa – 1 % lag. Dies passt auch eher zum Bild des Dow Jones, der trotz eines Zuwachs von knapp + 2 % im März seit Jahresbeginn nur knapp mit + 0,4 % im positiven Bereich liegt. Der S&P 500, der ein relativ hohes Gewicht von Technologieaktien besitzt, zeigt seit Anfang Januar einen Zugewinn von + 7 %.

Mit einem Kursplus von knapp + 2 % haben sich der DAX und EuroStoxx 50 im März analog zu den großen US-Indizes entwickelt. Seit Jahresbeginn zeigen sie mit etwa + 12,2 % bzw. + 13,8 % unverändert eine Outperformance, was unverändert an der niedrigeren Bewertung und kurzfristig günstigeren Wirtschaftsperspektiven liegen dürfte. Auffällig im Hinblick auf den deutschen Aktienmarkt war allerdings, dass der MDAX im März rund – 3,4 % verlor. Damit reduzierte sich das Plus seit Jahresanfang auf etwa + 10 %. Dies zeigt wie beim NASDAQ, dass die vergangenen Monate für Small und Mid Caps an den Börsen schwieriger waren und eher die Large Caps im Mittelpunkt des Anlegerinteresses standen. Diese Entwicklung ist nicht ungewöhlich für schwierige Marktphasen.

Mit einem Zuwachs von etwa + 2 % bis + 3 % im März konnten die Schwellenländerbörsen und asiatischen Märkte etwas stärker abschneiden. Seit Jahresbeginn bleiben sie mit einem Plus von etwa + 3,5 % bis + 4 % aber hinter den westlichen Industrieländern zurück. Der japanische Aktienmarkt schafft mit einem Zuwachs von + 7,5 % hingegen ein leicht besseres Ergebnis als der US-Aktienmarkt (S&P 500).

Kurzfristig scheint das Bild für die Aktienmärkte weiter positiv zu sein. Aufgrund des milden Winters bzw. eher überraschend hohem Wirtschaftswachstum im 1. Quartal 2023 bestehen gute Chancen, dass die ab etwa Mitte April verkündeten Quartalszahlen der Unternehmen überwiegend positiv überraschen. Zudem gilt der April im historischen Durchschnitt als einer der besten Aktienmonate und auch die zyklische Entwicklung der US-Aktienkurse in US-Vorpräsidentschaftswahljahren und „3er"-Jahren im 2. Quartal verspricht weitere Kursgewinne.

Für den S&P 500 würde sich weiteres Kurspotenzial ergeben, wenn der Widerstandsbereich bei etwa 4.200 Punkten nachhaltig überwunden werden kann. Auf der Unterseite dürfte es hingegen kritisch werden, wenn die jüngsten Tiefstände von Mitte März bei etwa 3.850 Punkten erneut unterschritten werden.

S&P 500 – Widerstände und Unterstützungen

Quelle: Topdown Charts, Refinitiv Datastream

Wenn der DAX sein bisheriges Jahreshoch im Bereich von 15.700 Punkten überwinden kann, besteht zunächst weiteres Potenzial bis zum Allzeithoch bei knapp 16.300 Punkten. Auf der Unterseite trübt sich das Bild hingegen dramatisch ein, wenn es zu einem Fall unter den Unterstützungsbereich kommt, der bis etwa 14.800 Punkten geht.

Mittelfristig (ab dem 3. Quartal) könnten die Risiken für empfindliche Rückschläge an den Aktienmärkten aber wieder in den Vordergrund rücken. Insbesondere das Damoklesschwert einer Rezession schwebt weiterhin über den Märkten (siehe bitte im Ausblick) und könnte für Enttäuschungspotenzial sorgen. Die jüngste Rallye an den Aktienmärkten nimmt bereits zu Teilen eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums im 2. Halbjahr 2023 vorweg. Entsprechend hat sich Enttäuschungspotenzial aufgebaut.

Auf der **Renten**seite haben die Sorgen vor einer erneuten Bankenkrise sowie die Erwartungshaltung, dass es bereits im 2. Halbjahr 2023 zu deutlichen Zinssenkungen kommt, im März zu starken Kursgewinnen bei Anleihen beigetragen. Die Renditen 10jähriger US-Staatsanleihen und Bundesanleihen, die Ende Februar aufgrund anhaltend hoher Inflationszahlen und restriktiver Rhetorik der Notenbanken noch über dem Niveau

von zu Jahresbeginn lagen, gingen im März deutlich zurück. US-Papiere notierten mit 3,55 % etwa 37 Stellen und Bundesanleihen mit 2,28 % rund 36 Basispunkte tiefer als Ende Februar. Ebenso sanken die Renditen für Unternehmensanleihen. Hingegen kam es bei Hochzinspapieren und Bankanleihen zu Kursverlusten, da die Ausweitung der Risikoaufschläge den allgemeinen Zinsrückgang übertraf. Auf Jahressicht liegen Anleger mit deutschen (europäischen) und US-Staatsanleihen etwa + 2 % vorne. Bei Unternehmensanleihen liegt das Plus im Durchschnitt niedriger aufgrund einer grundsätzlichen Ausweitung der Risikoaufschläge.

Beigetragen zur gestiegenen Risikoaversion bei Unternehmensanleihen hat sicherlich auch der vollständige Ausfall der Nachranganleihen der Credit Suisse im Umfang von etwa 16 Milliarden Euro.

Charttechnisch sieht Jörg Scherer von HSBC den Trend zu steigenden Renditen ungebrochen. Solange in den USA die Rendite für 10jährige Staatsanleihen nicht unter die Marke von 3 % fällt und in Deutschland bei gleichlaufenden Bundesanleihen nicht wieder eine eins vor dem Komma steht, hat die (historische) Trendwende bei den Zinsen Bestand. Damit drohen weiter steigende Zinsen, was dafür sprechen würde, dass die Notenbanken die Inflationsbekämpfung ernst nehmen und der Markt mit seiner aktuellen Erwartung baldiger Zinssenkungen falsch liegt. Dementsprechend baut sich hier ein zunehmender Spannungskonflikt für die Kapitalmärkte auf. Zu einer Zinspause oder fallenden Zinsen dürfte es nur bei einer ernsteren Rezession kommen. Eine solche ist bisher aber weder an den Aktienmärkten, noch in den Unternehmensgewinnen eingepreist.

Der **US-Dollar** verlor im März wieder etwa – 2,5 % gegenüber dem Euro und liegt nun seit Jahresanfang etwa – 1,3 % tiefer. Maßgeblich für die US-Dollarschwäche sind die zurückgekehrten Zinssenkungserwartungen. Der Wechselkurs bleibt damit in seiner bereits im letzten Mandantenbrief skizzierten Handelsspanne zwischen 1,03 und 1,10 EUR/USD. Neue richtungsentscheidende Impulse sind erst bei einem Ausbruch aus diesen Grenzen zu erwarten. Der **Schweizer Franken** hält sich bislang stabil unter der Parität zum Euro. Einige Experten sehen das Image des Franken aber durch die Bankenkrise angekratzt, sodass es nicht überraschen würde, wenn der Euro im weiteren Jahresverlauf zulegen könnte.

Nach den starken Einbrüchen bei **Gold** und **Silber** im Februar kam es im März zu einer rasanten Gegenbewegung, wodurch die Edelmetalle letztlich ihre charttechnisch konstruktive Ausgangslage bestätigen konnten. Gold legte im März knapp + 8 % zu und Silber gewann sogar über + 15 %. Damit gehören die Edelmetalle zu den großen Gewinnern der Bankenkrise. Seit Jahresanfang liegt Gold nun mit + 8 % im Plus und Silber kommt zumindest auf einen Zuwachs von + 0,6 %. Saisonal sind Edelmetalle für den Rest des Jahres gut unterstützt. Damit stehen die Chancen für Gold gut, das bisherige Allzeithoch bei etwa 2.070 US-Dollar zu erreichen und sogar dieses Mal zu überwinden. Auf der Unterseite sollte die im Februar getestete Unterstützung bei 1.800 US-Dollar hingegen nicht unterschritten werden. Silber notiert zur Zeit an seinem langjährigen Abwärtstrend bei gut 24 US-Dollar. Gelingt es dem „Gold des kleinen Mannes“, diesen nachhaltig zu überwinden, eröffnet sich perspektivisch ein Kurspotential bis 30 US-Dollar und möglicherweise sogar mehr.

Die liechtensteinische Asset Management Gesellschaft Incrementum, die jährlich den bekannten „In Gold We Trust Report“ publiziert, sieht für Silber auf Sicht der kommenden Jahre enormes Potenzial. Das Gold/Silber-Verhältnis handelt aktuell mit über 80 deutlich über dem Medianwert. Dieser beträgt für den Zeitraum von 1800 bis heute etwa 30. Zuletzt wurde dieser Medianwert kurzfristig 2011 erreicht. Bei einem aktuellen Goldpreis von knapp 2.000 US-Dollar, würde sich danach für Silber sogar ein Preis von etwa 65 US-Dollar errechnen lassen.

Die rasanteste Entwicklung im März hat allerdings der **Bitcoin** auf das Parkett gelegt. Die Kryptowährung gewann auf Monatssicht über + 23 % und liegt seit Jahresbeginn nun + 72 % vorne. Dabei sah es zunächst alles andere als gut aus. Mit den sich abzeichnenden Problemen im US-Bankensektor fiel die Kryptowährung zunächst auf unter 20.000 US-Dollar zurück. Hintergrund war, dass mit der Kryptobank Silvergate auch eine Reihe von Einlagen aus dem Kryptouniversum gefährdet waren. Mit Bestätigung der Sicherheit der Einlagen begann dann ein Anstieg von über + 40 % bis zum Monatsende. Als ein wichtiger Treiber wurde hier wiederholt genannt, dass der Bitcoin als Wertspeicher unabhängig vom Bankensystem ist. Seine Entwicklung 2009 geht maßgeblich auf die damalige Krise nach der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers zurück.

Mit der jüngsten Kursentwicklung sind nun die Chancen deutlich gestiegen, dass der seit Ende 2021 vorherrschende Krypto-Winter sein Ende gefunden hat. Charttechnisch stehen nun die Chancen gut, dass der Bitcoin-

Kurs weiter über die Marke von 30.000 US-Dollar ansteigt. Auf der Unterseite würde sich das Chartbild für die Kryptowährung hingegen wieder sukzessive verdüstern, falls der Kurs nachhaltig unter die Marke von 25.000 US-Dollar abrutscht.

Der **Rohöl**preis (Brent) kam im Monatsverlauf deutlich unter Druck und sackte zur Monatsmitte fast bis auf 70 US-Dollar ab, was ein 16-Monatstief war. Gleichzeitig stiegen die weltweiten Öllagerstände im Januar auf ein 16-Monatshoch. Kurzfristig dürfte das Rohölangebot die -nachfrage weiter übertreffen. Die International Energy Agency erwartet erst für das zweite Halbjahr eine Umkehrung der Verhältnisse, wenn es aus China zu einer deutlich stärkeren Nachfrage kommt. Bis zum Monatsende konnte sich der Rohölpreis bis auf etwa 80 US-Dollar erholen. Auf Monatssicht verbleibt ein Rückgang von etwa – 4,4 % und seit Jahresbeginn von etwa – 7 %. Auch sank der Rohstoffindex S&P GSCI im März um etwa – 5,4 % und seit Jahresbeginn um – 5,9 %. Die weitere Entwicklung des Rohstoffindex dürfte in den kommenden Wochen und Monaten stark mit der wirtschaftlichen Entwicklung verknüpft sein. Trotz absehbarer Angebotsengpässe bei vielen Industriemetallen / Rohöl in den kommenden Jahren, dominiert kurzfristig die weitere Wirtschaftsentwicklung das Geschehen.

AUSBLICK

Kurzfristig scheinen Frühlingsgefühle die Kapitalmärkte zu beflügeln. Perspektivisch gilt es aber genau zu beobachten, ob die in der Ferne bereits erkennbaren Wolken nur für eine kurzfristige Abkühlung sorgen oder sich zu einem ausgewachsenen Sommersturm entwickeln.

Wir hatten bereits im letzten Monatsbericht auf die diversen Risiken für den weiteren Konjunkturverlauf hingewiesen. Die jüngste Bankenkrise hat dabei ein „Hard Landing“ (Rezession) der (US-)Wirtschaft wahrscheinlicher gemacht.

Das Ausmaß der Inversion der Zinsstrukturkurve in den USA und bei uns ist durch die Entwicklungen der vergangenen Wochen um ein gutes Stück zurückgegangen. Setzt sich diese Normalisierung nun fort, ist dies ein treffsicherer Indikator für eine bevorstehende Rezession. Die eigentliche Gefahr droht nicht, wenn die Zinsstrukturkurve invertiert, sondern wenn sie sich wieder normalisiert. Seit 1970 hat diese Entwicklung jede aufziehende Rezession angezeigt. Es ist nicht unmöglich, aber unwahrscheinlich, dass es dieses Mal anders ist.

Analysten schätzen, dass die durch die jüngsten Turbulenzen ausgelöste Liquiditätsverknappung im US-Bankensystem einem weiteren Zinsanstieg von bis zu 1,5 Prozenpunkten entspricht. Die Kreditverfügbarkeit soll bereits jetzt in den USA so schlecht sein, wie es zuletzt 2008 der Fall war. Dies wird absehbar die Investitionstätigkeit der Firmen bremsen und für eine Abkühlung auf dem heißgelaufenen Arbeitsmarkt sorgen.

Es wäre zudem sehr verwunderlich, wenn wir nach dem rasanten Zinsanstieg binnen eines Jahres in den USA und Europa keine weiteren „Finanzunfälle“ mehr erleben würden – gerade im Zeitalter der größten Schuldenquote seit dem zweiten Weltkrieg und insbesondere aufgrund des gewaltigen Wachstums innerhalb des Schattenbankensektors. Laut Finanzstabilitätsrat haben sich die von Nicht-Banken gehaltenen Vermögenswerte von 2012 bis 2021 auf etwa 239 Billionen US-Dollar fast verdoppelt. Es ist kaum möglich zu prognostizieren, aus welcher Richtung der nächste „Schock“ die Finanzmärkte treffen wird. In der Regel sind es „unbekannte Themen“, die bis dahin kaum ein Akteur auf der Rechnung hatte.

Als ein mögliches „bekanntes“ Risiko wird in jüngerer Zeit immer wieder der Markt für Büro- und Gewerbeimmobilien in den USA angeführt. Entsprechende Kredite für diese Objekte haben einen Umfang von fast 3 Billionen US-Dollar erreicht. Mittlerweile bewegen sich die Leerstände fast in allen Segmenten bei Geschäftsimmobilien auf Rekordniveau, etwa ein Zehntel der Kredite sollen in den kommenden 12 Monaten zur Refinanzierung anstehen und laut einigen Analysten beträgt der Wertrückgang bei US-Gewerbeimmobilien bereits bis zu 25 %.

Größere Abschreibungen auf Immobilienkredite könnten insbesondere die Regionalbanken in den USA erneut in Bedrängnis bringen. Gleichzeitig stehen die US-Banken unverändert aufgrund der andauernden Wertpapierankäufe der US-Notenbank und der Umschichtung von Bankeinlagen in Geldmarktfonds unter Druck. Diese Situation würde sich kurzfristig nur verbessern, wenn die US-Notenbank sowohl ihre Wertpapierankäufe einstellt und gleichzeitig die Zinsen senkt.

Zu bedenken ist zudem, dass in Rezessionen, die von einer restriktiven Geldpolitik ausgelöst wurden, in der Regel das Ende der Zinserhöhungen nicht der Tiefpunkt der Aktienmärkte war. Regelmäßig kam es danach an den Börsen zunächst noch zu einer weiteren konjunkturellen Abwärtswelle – trotz bereits einer wieder gelockerten Geldpolitik.

Kontakt

Frank Conradt

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 10
E-Mail: conradt@vpc-familyoffice.de

Olaf Krings

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 13
E-Mail: krings@vpc-familyoffice.de

Daniel Oyen

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 14
E-Mail: oyen@vpc-familyoffice.de

Friedrich-Christian Frhr. von Plettenberg

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 11
E-Mail: vonplettenberg@vpc-familyoffice.de

Florian Tix

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 12
E-Mail: tix@vpc-familyoffice.de

Impressum

Herausgeber
von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG
Königsallee 96
40212 Düsseldorf
Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 0
Fax: +49 (0) 211 22 98 20 19
e-Mail: info@vpc-familyoffice.de

Umsatzsteuer-ID DE 815357638
Handelsregister HRB 91215 (Amtsgericht Düsseldorf)

Vorstand:
Friedrich-Christian Freiherr von Plettenberg
Frank Rüdiger Conradt
Olaf Erich Krings
Daniel Christoph Oyen

Aufsichtsrat:
Dr. Daniel v. Borries (Vorsitzender)
Henning von der Forst
Dr. Kurt v. Pannwitz

Redaktion:
Frank Rüdiger Conradt, Olaf Erich Krings, Daniel Christoph Oyen, Friedrich-Christian Frhr. von Plettenberg

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24-28 — Graurheindorfer Str. 108
60439 Frankfurt am Main — 53117 Bonn
www.bafin.de

Redaktionsschluss:
3. April 2023

Rechtliche Hinweise

Herausgeber dieser Publikation ist die von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG („VPC“). Sie dient lediglich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht an Dritte weitergegeben werden.

Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder sonstigen Werten unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Beurteilungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Für die Erstellung der Publikation haben wir lediglich Informationen und Daten verwendet, die wir für plausibel erachten sowie deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die Informationen und Daten haben wir weder auf Richtigkeit und Vollständigkeit untersucht, noch sind sie von Dritter Seite überprüft worden. Die von VPC in dieser Informationsunterlage geäußerten Aussagen stellen ausschließlich unsere Meinung dar. Diese können sich jederzeit ändern, ohne dass dies explizit kommuniziert oder publiziert wird. Ebenfalls können die in der Publikation enthaltenen Darstellungen auf Grund des Marktgeschehens sowie einer Veränderung wirtschaftlicher, rechtlicher oder steuerlicher Rahmenbedingungen kurzfristig gegenstandslos werden. Sie haben daher nur momentanen Charakter.

Die vollständige Darstellung der in diesen Unterlagen erwähnten Vermögensgegenstände sowie der jeweils hiermit verbundenen Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte den entsprechenden Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, Produkt- oder Vermögensanlagen-Informations-blatt). Getroffene Aussagen bzw. Angaben zur in der Vergangenheit erzielte wirtschaftliche Ergebnisse sowie Prognosen sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Die Publikation ist nur zur Verwendung in Deutschland und gegenüber deutschen Staatsbürgern bestimmt.