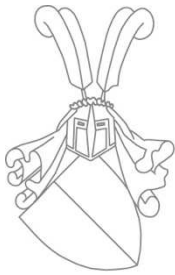


Marktbericht

September 2024



von Plettenberg, Conradt & Cie.
Family Office



US-Notenbank leitet Zinswende überraschend deutlich ein – China dreht die Liquiditätsschleusen auf – neue Spannungen in Nahost – Aktienmärkte und Gold auf Rekordkursen

EREIGNISSE im September 2024

Nachdem der Start in den Monat September an den Kapitalmärkten äußerst schwach ausfiel (vgl. Marktbericht August 2024), kam es ab Mitte der zweiten Septemberwoche zu einer kontinuierlichen Erholung, die vor allem durch zwei Ereignisse angetrieben wurde. Zunächst kamen Gerüchte auf, dass die US-Notenbank womöglich die Zinsen am 18. September doch schon um 50 Basispunkte senken könnte, was sich dann auch bewahrheitete. US-Notenbank-Chef Jerome Powell betonte, dass sich der Fokus der US-Notenbank nun von der Inflationsbekämpfung auf die Entwicklung der Arbeitslosenzahlen verlagere. Etwa eine Woche später folgten die chinesische Notenbank und Regierung mit einem ganzen Maßnahmenbündel, um das schleppende Wirtschaftswachstum in der Volksrepublik anzukurbeln und so das angestrebte Ziel von 5 % Wirtschaftswachstum in 2024 noch irgendwie zu erreichen. Dies löste einen regelrechten Short-Squeeze an den chinesischen Aktienmärkten aus und befeuerte die Börsen weltweit sowie die Rohstoffmärkte. Insgesamt bedeuten diese beiden Nachrichten für die Kapitalmärkte, dass in den kommenden Monaten mit einem kräftigen Liquiditätsimpuls zu rechnen ist, der Risikoassets grundsätzlich weiter beflügeln könnte.

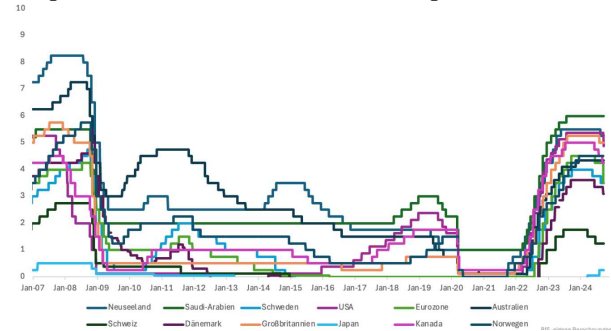


Quelle: Vates – Update Vates Parade Fonds – Webinar 25. September 2024

Mit der Entscheidung der US-Notenbank die angekündigte Zinswende nun auch schwungvoll zu vollziehen, ist der globale Leitzinssenkungszyklus im vollen Gang. Insgesamt haben über 20 Zentralbanken im September ihre Zinsen herabgesetzt. Die Schweiz hat gegen Ende September ihren Leitzins sogar bereits zum dritten Mal auf nun 1,00 % gesenkt. Gestützt wurden diese Zinsschritte nicht nur durch tendenziell schwächere Konjunkturdaten, sondern vor allem auch von rückläufigen Inflationszahlen, was den Notenbanken entsprechenden Handlungsspielraum gewährt. In Deutschland beispielsweise sank die Inflationsrate im August erstmals seit zwei Jahren wieder unter die Marke von 2 % und in der Schweiz fiel sie sogar auf 1,1 %. Gleichzeitig schwächt die Industrieproduktion in Europa und den USA unver-

ändert deutlich. Während allerdings in den USA die Wirtschaft vom wesentlich wichtigeren Sektorservice und Konsum noch gestützt wird, fehlen entsprechende Impulse in Europa. Während für Deutschland 2024 kein nennenswertes Wachstum mehr erwartet wird und die Zahl für die Eurozone auch bei unter 1 % liegen dürfte, wächst die US-Wirtschaft aktuell noch deutlich. Für das 2. Quartal wurde hochgerechnet ein Wachstum von 3,0 % gegenüber dem Vorquartal gemeldet.

Die globale Zinswende hat unwiderruflich begonnen



Quelle: Clemens Schmale / stock3.com – „Zentralbanken: Der Unterbietungswettbewerb hat begonnen“, BIS, Berechnungen Clemens Schmale, 4. Oktober 2024

Die US-Notenbank treibt allerdings die Sorge um, dass die schlechte Lage in der Industrie sowie die jüngst markante Eintrübung der Konsumentenstimmung bald auch den Dienstleistungssektor erfassen könnte. Dies dürfte dann eine konjunkturelle Abwärtsspirale in Gang setzen. Nachdem die US-Notenbank 2021 die Inflationsentwicklung unterschätzt hatte, ist ihr nun sehr daran gelegen, einer (absehbaren) Entwicklung nicht erneut hinterher zu laufen. Daher erfolgte nun der überraschend deutliche Zinsschritt in Höhe von 50 Basispunkten mit der Kommunikation, dass sich das Augenmerk von der Inflationsbekämpfung auf den Arbeitsmarkt verschoben habe. Die Aktienmärkte feierten die Entscheidung mit neuen Allzeithochs. Allerdings besteht das Risiko, dass die Märkte in ihrem Enthusiasmus bereits etwas überdreht haben. Während die Mitglieder der US-Notenbank bis Ende 2024 (2025) mit zwei (sechs) weiteren Zinsschritten zu 25 Basispunkten rechnen, geht die Marktmeinung bereits von drei (acht) weiteren Zinssenkungen à 25 Basispunkten aus.

Das überraschende Paket aus geldpolitischen und fiskalischen Maßnahmen hat in China für einen regelrechten Freudensprung an den Börsen gesorgt. Der am Boden liegende chinesische Aktienmarkt stieg innerhalb von lediglich zwei Wochen von seinem niedrigsten Stand seit zwölf Monaten auf sein höchstes Niveau seit einem Jahr. Das vorherige Tief war dabei zudem der niedrigste Stand seit Januar 2019 gewesen. Die Marktteilnehmer scheinen regelrecht erleichtert zu sein, dass die Politik die wirt-

schaftspolitischen Sorgen nicht nur ernst nimmt, sondern nun auch entschlossener handelt. Beispielsweise soll die Jugendarbeitslosigkeit zuletzt wieder in Richtung 20 % gestiegen sein. Ob die Maßnahmen nun mittel- und langfristig Früchte tragen oder nur ein kurzes Strohfeuer entfachen, ist offen. Analysten und Ökonomen sind darüber uneins. Während der Ökonom Ting Lu von der Investmentbank Nomura gegenüber der Nachrichtenagentur Reuters schwärmte, „Peking hat endlich die Bazooka ausgepackt“, und weitere Stimmen dies bereits mit der „Whatever it takes“-Rede von Mario Draghi zur Eurorettung 2012 verglichen, sehen andere Adressen die Maßnahmen als bei weitem als nicht ausreichend an, u. a. da die Wurzeln der wirtschaftlichen Probleme nicht entschieden genug angegangen werden und der Umfang der aktuellen Konjunkturmaßnahmen nur ein Bruchteil dessen ist, was 2008 zur Stimulierung der Wirtschaft eingesetzt wurde. Aktuell trägt allerdings die Hoffnung, dass eine erfolgreiche Konjunkturbelebung im Reich der Mitte auch in Europa die Wirtschaftsaussichten nachhaltig verbessern könnte. Ein Wermutstropfen könnte dann möglicherweise sein, dass mit der steigenden Rohstoffnachfrage nicht nur die Rohstoffpreise weiter anziehen, sondern sich auch die Inflation überraschend früh zurückmeldet und weiteren Zinssenkungshoffnungen einen Dämpfer verpasst.

Shanghai CSI 300: Letzte 12 Monate



Quelle: Bespoke / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 1, 28. September 2024

Insgesamt führten vor allem die überraschend deutliche Zinssenkung der US-Notenbank und die chinesischen Stützungsmaßnahmen zu einem ungewohnt freundlichen September an den Kapitalmärkten. Insbesondere die zweite Septemberhälfte zeichnete sich hierfür verantwortlich, die ansonsten den zweifelhaften Ruf genießt, die schlechteste Zwei-Wochenperiode des Jahres zu sein. Politische Querelen (Regierungsbildung in Frankreich, Landtagswahlen in Deutschland, Wahlen in Österreich) und neue Zölle bzw. Zollandrohungen in Bezug auf chinesische Elektroautos tangierten die Märkte hingegen augenscheinlich nicht nachhaltig. Lediglich der japanische Aktienmarkt stürzte am Monatsende um rund –

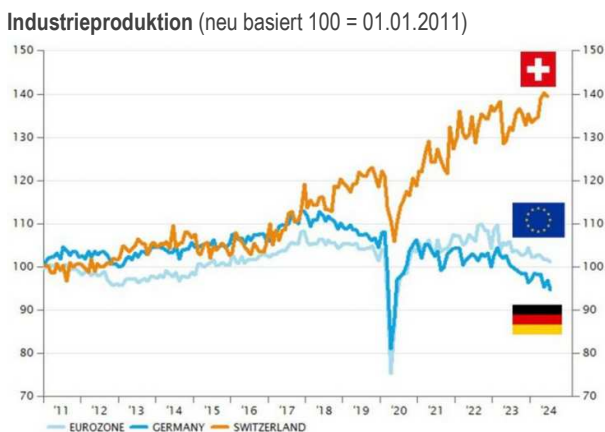
4 % ab (Septemberperformance – 2,3 %), als überraschend Shigeru Ishiba die Wahl zum neuen Parteivorsitzenden der Regierungspartei LDP und Premierminister gewann. Die Märkte befürchteten, dass er eine restriktive Notenbankpolitik fördert. Nachdem dies aber zumindest für die nähere Zukunft verneint wurde, konnte sich auch die japanische Börse Anfang Oktober wieder erholen. Die übrigen Aktienmärkte (S&P 500, EuroStoxx 50, DAX) legten im September trotz des schwachen Starts um rund + 1 % bis + 2 % zu. Besonders deutlich konnten sich einige der bisherigen Underperformer des Jahres entwickeln (MDAX + 4,6 %, MSCI Schwellenländer + 6,5 %).

Die Anleihenrenditen waren erneut rückläufig, wobei im Vergleich zum Vormonat dieses Mal der Rückgang in Deutschland stärker als in den USA ausfiel. Während der Ölpreis fast – 7 % verlor, gewannen Gold (+ 5,2 %) und Silber (+ 8 %) deutlich hinzu. Der US-Dollar gab ebenfalls weiter gegenüber dem Euro nach (– 0,8 %) und Kryptowährungen konnten sich deutlicher erholen (Bitcoin + 8 %).

Die zunehmenden Spannungen im Nahen Osten hatten im September noch keine Auswirkungen auf die Kapitalmärkte. Der Raketenangriff Irans auf Israel am 1. Oktober löste dann allerdings einen (kleinen) Abverkauf von Risikoassets aus und bescherte dem Ölpreis ein spürbares Comeback. Da gegenwärtig die Antwort Israels noch aussteht, ist unklar, ob es das bereits war oder sich die Eskalationsspirale noch weiter dreht.

Bevor wir detaillierter auf die Entwicklungen in den einzelnen Marktsegmenten im September blicken, zunächst an dieser Stelle zwei kleinere Exkurse zur Entwicklung der Industrieproduktion in Deutschland / der Eurozone im Vergleich zur Schweiz seit Anfang 2011 sowie zur US-Präsidentenwahl.

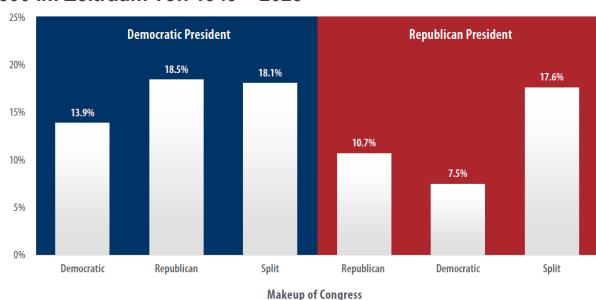
Die nachfolgende Grafik zeigt in erschreckender Art und Weise auf, wie rasant Deutschland bzw. die EU insbesondere seit 2018 an Wettbewerbsfähigkeit und industrieller Kraft verlieren. Das Beispiel Schweiz beweist dabei, dass die Ursache dieser Schwäche selbstverschuldet sein muss. Immerhin hat die Schweizer Industrie zusätzlich seit 2011 noch eine 25 %ige Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro (erfolgreich) verkräftet. Es erhärtet sich damit der Verdacht, dass möglicherweise eine Vielzahl von Regulierungsvorgaben, neuen Gesetzen und industriepolitischer Einflussnahme aus Brüssel und Berlin nicht ganz unschuldig an der aktuell schwachen wirtschaftlichen Entwicklung sind.



Quelle: Charles-Henry Monchau Syz Group, Syz the Moment, 23. September 2024

In den nächsten Wochen wird der Ausgang der US-Präsidentenwahlen wieder in den Mittelpunkt des Interesses rücken und möglicherweise für eine erhöhte Volatilität an den Märkten sorgen. Eine Aufschlüsselung der Performance des S&P 500 von 1949 bis 2023 nach politischer Parteizugehörigkeit des Präsidenten und Zusammensetzung des Kongress zeigt zunächst, dass jedes Szenario bisher positiv war bzw. anscheinend die Politik mittel- bis langfristig nur von untergeordneter Bedeutung war. In der Tendenz haben sich die Aktienmärkte positiver entwickelt, wenn der US-Präsident Demokrat war oder beide Parteien nur in jeweils einer Kammer des Kongresses die Mehrheit hatten. Statistisch wäre es für die Börsen mit Blick auf die kommenden vier Jahre das schlechteste Ergebnis, wenn Donald Trump gewinnen und die Republikaner oder die Demokraten jeweils beide Kammern (Repräsentantenhaus und Senat) des Kongresses kontrollieren würden. Der Börsianer hofft auf einen gespaltenen Kongress nach den Wahlen Anfang November.

Durchschnittliche jährliche Performance (Total Return) des S&P 500 im Zeitraum von 1949 – 2023



Quelle: First Trust – Client Resource Kit ELECTION

Wenden wir uns nun ausführlicher den **Aktienmärkten** zu.

Die meisten Aktienindizes konnten den ersten positiven September seit fünf Jahren verbuchen, so auch der DAX. Dieser schraubte mit seinem Zuwachs von rund + 2,2 %

im September seine bisherige Jahresperformance auf etwa +15,7 % hoch und notierte mit knapp 19.400 Punkten quasi auf einem neuen Allzeithoch. Sofern nun die Marke von 19.000 Punkten nicht mehr nennenswert unterschritten wird, stehen die Chancen gut, dass der Index bis zum Jahresende noch weitere neue Allzeithochs feiert. Dies legt auch die Entwicklung des Kurs-DAX (ohne Berücksichtigung von Dividenden) nahe, der mit über 7.300 Punkten – trotz aller Krisen und wirtschaftlichen Herausforderungen – ebenfalls ein neues Allzeithoch verbuchen konnte. Dieses Ausrufezeichen lässt laut dem Charttechniker Wieland Staud (FAZ, 4. Oktober 2024) einen „Aufbruch zu neuen Ufern“ erwarten, solange der Index nicht signifikant unter 7.300 Punkte zurückfällt. Für den Fall, dass es doch noch einmal zu einem Rückfall kommt, muss das Niveau von 6.900 Punkten in jedem Fall halten, damit sich die mittelfristigen Perspektiven nicht deutlich eintrüben. Saisonal und statistisch erhalten der DAX und Kurs-DAX aktuell eine Menge Unterstützung. Der Charttechniker Jörg Scherer von HSBC hat errechnet, dass der DAX seit seiner Geburt 1988 17 Mal ein positives 3. Quartal verzeichnen konnte. In 16 Fällen folgten dann im 4. Quartal weitere Anschlussgewinne von 7,23 %, was sogar leicht über der durchschnittlichen Performance aller letzten Quartale der letzten 35 Jahre liegt.

Eine besonders starke Performance zeigte der MDAX mit + 4,6 % im September. Seit Jahresanfang liegt der Index aber immer noch mit – 0,8 % im negativen Terrain. Damit scheint der Index die aktuelle wirtschaftliche Lage in Deutschland wesentlich besser als der DAX wieder zu spiegeln. Charttechnisch ist das Bild im Bereich von aktuell etwa 27.000 Punkten uneindeutig. Gelingt es dem MDAX über das bisherige Jahreshoch bei etwa 27.600 Punkten zu steigen, wäre ein erster wichtiger Schritt für eine Trendwende getan. Dreht der Index hingegen erneut nach Süden ab, dürfte sich die Konsolidierung fortsetzen bzw. unterhalb von 23.400 Punkten möglicherweise erneut an Fahrt gewinnen. Im Vergleich zum DAX notiert der MDAX deutlich unter seinem Allzeithoch von etwa 36.000 Punkten aus dem Jahr 2021.

Vergleichbar aber in der Tendenz besser ist die Situation beim TecDAX. Die Performance fiel mit + 0,6 % im September eher bescheiden aus, auf Jahressicht steht aber mit + 2,6 % zumindest ein positiver Wert. Seit Jahresbeginn schwankt der Index, der Ende September bei rund 3.420 Punkten stand, innerhalb einer engen Bandbreite von nicht einmal 300 Punkten. Aktuell sprechen einige technische Indikatoren dafür, dass der Index eher auf der Oberseite aus seiner Seitwärtsbewegung ausbrechen

könnte. In diesem Fall würde perspektivisch das Allzeithoch von Ende 2021 bei knapp 4.000 Punkten wieder in den Fokus rücken.

Der Euro Stoxx 50 gewann im September unterdurchschnittliche + 0,9 % und liegt damit seit Jahresbeginn bei knapp + 11 %. Ein Grund für die Underperformance des europäischen Index liegt im französischen Aktienmarkt, der seit Jahresbeginn sogar leicht in den roten Zahlen notiert. Die Underperformance begann mit den Europawahlen bzw. Neuwahlen des französischen Parlaments. Erst jüngst erlitt die französische Börse einen erneuten Dämpfer, als Präsident Macron seine Unterstützung für einen einmalig erhöhten Körperschaftsteuersatz für Konzerne mit mehr als einer Milliarde Euro Jahresumsatz erkennen lies.

Ausgewählte europäische Aktienmärkte

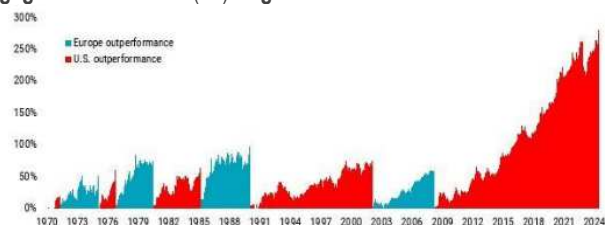
DAX (weiße Linie), Britischer Leitindex (blaue Linie), Italienischer Leitindex (grüne Linie), Französischer Leitindex (rote Linie)



Quelle: Holger Zschäpitz / Bloomberg / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 21, 5. Oktober 2024

Mittlerweile hat die Outperformance des US-amerikanischen Aktienmarktes gegenüber den europäischen Börsen ein gewaltiges Ausmaß angenommen. Nicht wenige Beobachter stellen sich die Frage, ob sich dies noch einmal ändert. Häufig sind solche „Überzeugungen“ an der Börse ein Zeichen, dass ein langer Trend bereits näher an seinem Ende angekommen ist, als man denkt.

Wird Europa (blau) jemals wieder eine Überperformance gegenüber den USA (rot) zeigen?



Quelle: Robeco (Mike Zaccardi) und MSCI – kumulierter Total Return Januar 1970 bis Juni 2024 / Charles-Henry Monchau Syz Group, Syz the Moment, 10. September 2024

Auffällig ist in diesem Zusammenhang auch, dass die Positionierung ausländischer Anleger in US-Aktien ein

neues Allzeithoch erklommen hat. Die Luft, weitere Käufer für US-Aktien zu finden, wird immer dünner, während das Rückschlagspotenzial bei Enttäuschungen eine zunehmend größere Fallhöhe erreicht.

Ausländische Bestände an US-Finanzanlagen



Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 6. Oktober 2024, Topdown Charts, LSEG, Federal Reserve FoF data

Kurzfristig ist für den Euro Stoxx 50 erst einmal entscheidend, dass eine nachhaltige Stabilisierung oberhalb der Marke von 5.000 Punkten gelingt (Stand per 30. September 2024: 5.013 Punkte). Im Erfolgsfall könnte das Allzeithoch aus dem Jahr 2000 (!) bei gut 5.500 Punkten dann auf die Agenda rücken.

Der S&P 500 notierte mit knapp 5.760 Punkten Ende September ebenfalls nahe erneuten Allzeithochs. Der Index konnte im September rund + 2 % zulegen und kommt im Gesamtjahr nun auf ein Plus von fast + 21 %. Dies ist die beste Performance innerhalb der ersten 9 Monate eines Jahres seit 1997 (siehe nachfolgende Grafik).

S&P 500: Performance YTD per Ende September in %

In 2024 erreichte der S&P 500 den stärksten Zuwachs innerhalb der ersten 9 Monate seit 1997. In Bezug auf US-Präsidentenwahljahr ist es sogar das beste Ergebnis seit 1952.



Quelle: Bespoke / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 8, 5. Oktober 2024

Die nachfolgende Auswertung der Zusammensetzung der Performance des S&P 500 im 3. Quartal zeigt nun auch eine hohe Marktbreite, was in den zurückliegenden knapp zwei Jahren zeitweise bemängelt wurde. Ein

Phänomen (hohe Marktbreite), welches wir für gewöhnlich in intakten Bullenmärkten sehen. Dabei wird auch ersichtlich, dass ein Favoritenwechsel erfolgt ist. Von den „Magnificent Seven“, die den Index dominieren und seit Anfang 2023 wesentlich nach oben gezogen haben, zählen mit Alphabet (Google), Microsoft, Amazon und Nvidia gleich vier Titel zu den Werten mit einer negativen Quartalsperformance. Die erklärt auch, weshalb die Performance der durchschnittlichen Aktie im 3. Quartal deutlich über der Indexperformance lag.

Q3-Performance von S&P 500-Aktien

Im 3. Quartal hat der S&P 500 + 5,4 % zugelegt. Die durchschnittliche Aktie legte im 3. Quartal + 9,2 % zu. Insgesamt waren 394 Aktien positiv und 109 Werte negativ im 3. Quartal. 337 Aktien übertrafen die Indexperformance.



Quelle: Granz Hawkrigde / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 9, 5. Oktober 2024

Der Dow Jones und der NASDAQ Composite konnten im September ebenfalls um rund + 2 % bzw. + 2,7 % zulegen. Die starke Performance des NASDAQ trotz der Schwäche einiger großer Technologieaktien ist ein weiterer Beleg für die zunehmende Marktbreite. Seit Jahresbeginn liegt der Dow Jones nun rund + 12 % und der NASDAQ + 21 % vorne. Allen drei US-Indizes ist gemein, dass sie per Ende September in der Nähe ihrer Allzeithochs notieren. Eine Fortsetzung der Aufwärtstrends ist im 4. Quartal deutlich wahrscheinlicher als eine Trendumkehr und neben charttechnischen sprechen auch statistische und saisonale Faktoren dafür (siehe ebenfalls Ausblick).

Die starke Performance des US-Aktienmarktes hat mittlerweile die Erwartungen sämtlicher Wall Street-Strategen für das Jahr 2024 pulverisiert. Im Dezember 2023 lag die höchste Schätzung für das Jahresende 2024 bei 5.400 Punkten im S&P 500. Als Durchschnittswert errechnete sich lediglich ein Niveau von 4.861 Punkten.

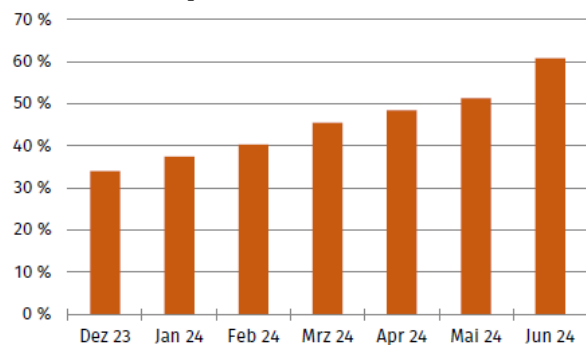
Im Gegensatz zu den meisten übrigen Indizes hat der japanische Nikkei 225 im September rund - 2,3 % eingebüßt. Verantwortlich war hier für die überraschende Wahl des neuen Premierministers Ende September. Seit Jahresanfang kommt der Nikkei auf einen Zugewinn von

etwa + 14 %. Damit notiert er allerdings über rund 10 % unter seinem Jahres- und neuen Allzeithoch von knapp 42.500 Punkten von Anfang Juli 2024. Charttechnisch befindet sich der Index noch in einer Korrekturphase. Wichtig ist, dass auf der Unterseite zunächst rund 37.000 Punkte nicht mehr unterschritten werden. Dann wäre eine Korrekturausdehnung kurzfristig wahrscheinlich. Auf der Oberseite wäre ein Anstieg über 40.000 Punkte ein erstes Ausrufezeichen, dass sich der Index wieder anschiekt, in Richtung seines Allzeithochs zu laufen.

Fundamental wird der japanische Markt u. a. von mehreren Initiativen der Tokyo Stock Exchange gestützt, die die Aktienbewertungen japanischer Firmen verbessern sollen. Unternehmen, die unter Buchwert notieren, sollen einen Plan zur Verbesserung ihrer Kapitalkosten, ihrer Governance-Standards und ihres Aktionärsengagements vorlegen. Zudem werden die Firmen aufgefordert, ihre Dividende zu erhöhen und eigene Aktien zurückzukaufen. Die Börse veröffentlicht monatlich eine Liste von Unternehmen, die bereits Maßnahmen ergriffen haben. Seit Jahresbeginn ist der Anteil der Firmen, die Verbesserungen angegangen sind, von 34 % auf 61 % im Juni gestiegen.

Japan: Immer mehr Firmen setzen Maßnahmen zur Verbesserung der Kapitalrendite und Aktienkurse um

Prime- und Standard-Segment



Quelle: Assenagon Perspectives #31, 23. August 2024 / Tokyo Stock Exchange

Die beste Performance im September legte der MSCI Schwellenländer mit einem Zuwachs von rund + 6,5 % hin, sodass sich nun seit Jahresbeginn eine Performance von immerhin etwa + 14 % ergibt. Maßgeblich waren hierfür die Gewinne am chinesischen Aktienmarkt in den letzten Septembertagen. Mit rund 25 % haben chinesische Aktien das größte Gewicht im MSCI Schwellenländer.

Der chinesische CSI 300 kommt auf ein Monatsplus von rund + 21 % im September. Chinesische Aktien hatten dabei die beste Wochenperformance seit 2008 und Hongkonger Hang Seng Index sogar seit 26 Jahren. Trotz

dieses rasanten Kurssprungs hat der chinesische Aktienmarkt noch eine Menge aufzuholen. Während die Performance des CSI 300 seit Anfang 2023 nun immerhin bei etwa + / - Null liegen dürfte, notiert der S&P 500 bei rund + 50 %. Auch langfristig bleibt das Bild für chinesische Aktien äußerst enttäuschend. Seit Ende 1993 ist die Gesamttrendite chinesischer Aktien nur schwach positiv – der jüngste Kurssprung ist in der nachstehenden Grafik noch nicht enthalten. Im gleichen Zeitraum konnten indische Aktien hingegen mehr als das 13-fache zulegen.

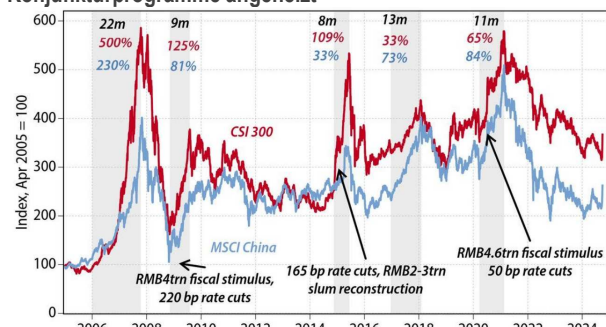
Gesamttrendite der Aktienmärkte seit dem 31. Dezember 1993



Quelle: Refinitiv, Daten per 18. September 2024, Vergleich von MSCI India USD und MSCI China USD Total Return Indizes / Charles-Henry Monchau Syz Group, Syz the Moment, 20. September 2024

Soll sich der aktuelle Ausbruch des chinesischen Aktienmarktes nicht erneut als Strohfeder entpuppen, dürfte der MSCI Schwellenländer nach einer „verlorenen Dekade“ endlich auf eine erfreulichere Zukunft blicken. Die Kursexplosion des chinesischen Aktienmarktes hat den Index mit rund 1.170 Punkten auf sein höchstes Niveau seit Anfang 2022 befördert. Das nächste Ziel ist nun das alte Allzeithoch von rund 1.380 Punkten aus dem Jahr 2021.

Fünf große Aufschwünge seit 2005, drei davon durch Konjunkturprogramme angeheizt



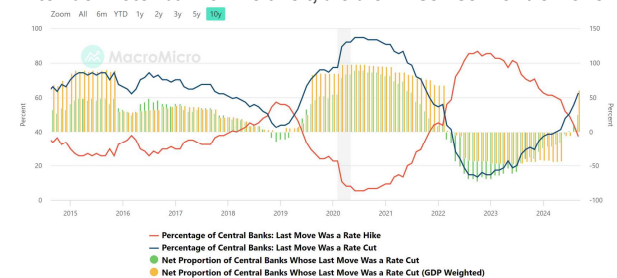
Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 6. Oktober 2024, Gavekal Dragonomics / Macrobond

Voraussetzung für eine mittel- und langfristig erfolgreichere Performance des chinesischen Aktienmarktes ist, dass die Unternehmensgewinne chinesischer Firmen nachhaltig steigen. Dies war bisher nicht der Fall.

Unabhängig davon zeigt die vorstehende Grafik, dass die jüngste Kursexplosion chinesischer Titel womöglich erst der Anfang war. In den letzten Dekaden kam es immer wieder zu starken Trendbewegungen in die eine oder andere Richtung. Die jüngste Aufwärtsbewegung startete im Bereich einer wichtigen Unterstützungszone und zu sehr niedrigen Bewertungen. Beides lässt viel Luft für weitere Kursgewinne in den kommenden Monaten, auch wenn sich dieser später vielleicht (erneut) als nicht nachhaltig herausstellen.

Anleihen: Die nachfolgende Grafik verbildlicht, dass seit Juli diesen Jahres die Mehrzahl der weltweiten Notenbanken erstmals seit 2022 wieder die Zinsen senkt. Dieser Trend ist eine fundamentale Erklärung für die Kursgewinne bei Anleihen in den vergangenen Monaten und auch im zurückliegenden September.

Anteil der Notenbanken weltweit, die die Zinsen senken / erhöhen

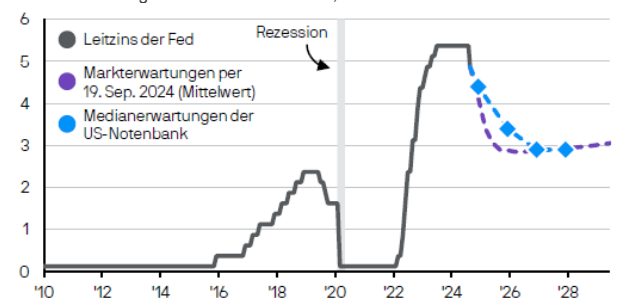


Quelle: The Market Mosaic 9.29.24: „Turbocharging the liquidity cycle is bullish for stocks“; MacroMicro

Gestützt wurde die positive Dynamik im September nicht nur von der überraschend deutlichen Zinssenkung der US-Notenbank, sondern auch den Prognosen der Entscheidungsträger hinsichtlich weiterer Zinssenkungen (Dot-Plot-Diagramm). Der Median der Prognosen lässt weitere Zinssenkungen von 150 Basispunkten bis Ende 2025 erwarten, wobei der Markt nach Veröffentlichung der Daten sogar einen noch schnelleren Zinssenkungspfad eingepreist hat.

Der US-Zinssenkungszyklus hat begonnen

Leitzinsenerwartungen der Federal Reserve, %



Quelle: J.P. Morgan Asset Management – Market Insights Weekly Brief, 23. September 2024 / Bloomberg, Federal Reserve, Stand der Daten: 19. September 2024

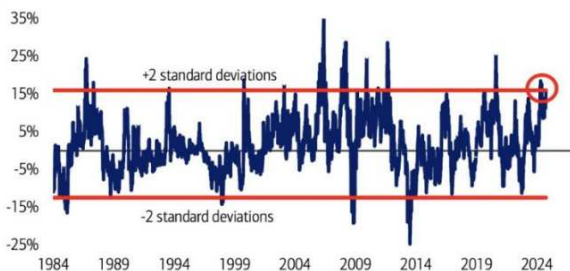
Im September ging die Rendite 10-jähriger Staats-

Risikoaufschläge im Hochzinsanleihensegment weiter ein, obwohl das Niveau historisch bereits sehr niedrig war. Die Papiere sind damit tendenziell eher noch anfälliger für negative Überraschungen geworden, können aber für dieses Jahr je nach Region einen Total Return im Bereich von 7 % bis 12 % ausweisen.

Edelmetalle: Edelmetalle hatten einen wahrlich goldenen September. Der **Goldpreis** gewann rund + 5,2 % und **Silber** legte um + 8 % zu. Seit Jahresbeginn kommt Gold damit auf rund + 27,7 % und Silber auf etwa + 30,9 %, was per 30. September sogar die Performance an den Aktienmärkten in den Schatten stellt.

Der Goldpreis profitiert aktuell nicht nur von der Aussicht auf fallende Zinsen, sondern von einer ganzen Reihe an Umständen, die die bisherige Weltordnung ins Schwanken bringt. Zunehmend erkennen Notenbanken, institutionelle Anleger und Privatinvestoren in Gold wieder ein „wertvolles“ Asset, auch wenn es keine Zinsen oder Dividenden zahlt. Aber es verspricht Werterhalt in einer zunehmend unsicheren und inflationären Umgebung. Zunehmend erhöhen Analysten nun ihre Preisziele für Gold im kommenden Jahr auf 3.000 US-Dollar und mehr. Selbst für dieses Jahr erwarten einige Analysten noch einen Anstieg bis auf 2.800 US-Dollar. Möglich, dass das aktuelle Momentum den Goldpreis noch ein Stück weiterträgt, bevor eine (verdiente) Konsolidierung einsetzt. Immerhin hat sich der Goldpreis mittlerweile soweit von seinem 200-Tagesdurchschnitt entfernt wie nur selten in den letzten 40 Jahren (vgl. Grafik). Ein kurzfristiges (weiteres) Überschießen der Preisentwicklung schließt dies allerdings nicht aus.

Gold wird an 40-Jahres-Höchstständen relativ zur 200-Tageslinie gehandelt



Quelle: Charles-Henry Monchau Syz Group, Syz the Moment, 26. September 2024 / Bank of America Global Research, Bloomberg

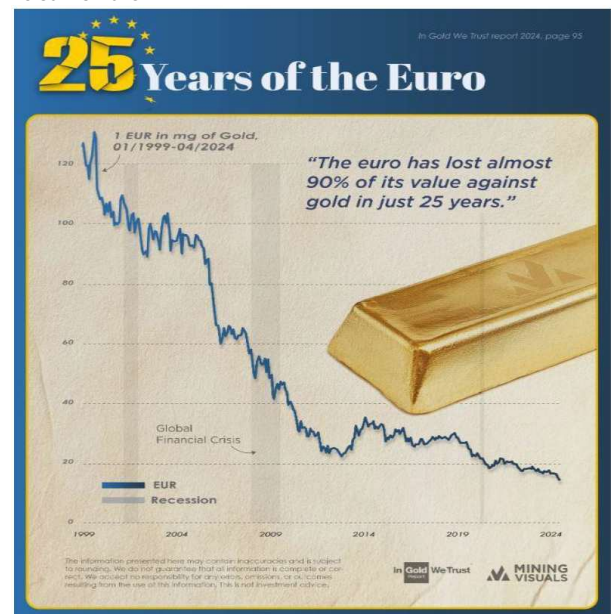
Charttechnisch sollte Gold auf der Unterseite nicht mehr unter 2.450 US-Dollar sinken, um den aktuellen Aufwärtstrend nicht zu gefährden.

Ende September hat es der Silberpreis geschafft mit dem höchsten Quartalschlusskurs seit 2012 zu schließen.

Laut dem Charttechniker Jörg Scherer ist der Silberpreis damit im Begriff, eine ähnliche Chartformation nach oben hin aufzulösen, wie dies der Goldpreis bereits zu Anfang des Jahres vollzogen hat. Daraus lassen sich nun perspektivisch Kursziele im Bereich von 42 und 48 US-Dollar (etwa das Allzeithoch aus dem Jahr 2011) ableiten. Der Silberpreis sollte hierfür auf der Unterseite aber nicht mehr unter 30 bzw. 26 US-Dollar fallen. Damit wäre das positive Kursszenario kurz- und mittelfristig zunächst in Frage gestellt.

Fundamental weist der Analyst Otavio Costa von Crescat Capital daraufhin, dass trotz der jüngsten Kurssteigerungen gegenüber dem Silberpreis immer noch eine weit verbreitete Skepsis im Markt vorhanden ist. Er erläutert, dass üblicherweise nach starken Kursgewinnen bei einer Anlageklassen die Analystenschätzungen (Kursziele) in der Regel deutlich steigen und über dem aktuellen Kursniveau liegen. Bei Silber erwartet der durchschnittliche Wall-Street-Analyst hingegen, dass der Silberpreis in drei Jahren rund 13 % niedriger notieren wird. Zudem wird in Berichten auch immer wieder erwähnt, dass aufgrund der gestiegenen Industrienachfrage bei gleichzeitig nur geringen Investitionen in neue Minen bald ein Angebotsdefizit offensichtlich werden könnte. Die Entwicklungen bei Agrarrohstoffen wie Orangen oder Kakao in der jüngeren Vergangenheit zeigen, dass dann die von Jörg Scherer genannten Kursziele auch innerhalb weniger Monate erreicht werden könnten.

25 Jahre Euro

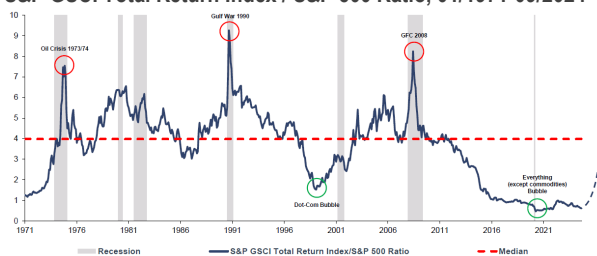


Quelle: In Gold We Trust Report – Incrementum AG / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 67, 5. Oktober 2024

Rohstoffe: Der **CBR Total Return Rohstoffindex** legte im September trotz eines anfänglichen Rückgangs um rund + 3 % auf rund 340 Punkte zu. Damit unternimmt der Index nun einen erneuten Ausbruchsversuch über die Marke von 350 Punkten. Per 4. Oktober 2024 hatte er sich bereits auf 346 Punkte herangearbeitet. Maßgeblich für den jüngsten Anstieg waren die Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur in China. China ist für viele Rohstoffe der größte Nachfrager und die Märkte antizipieren, dass eine stärkere Wirtschaftstätigkeit der Rohstoffnachfrage neuen Schwung verleiht.

Die nachfolgende Darstellung zeigt, dass Rohstoffe historisch im Vergleich zu Aktien unverändert sehr niedrig bewertet sind.

S&P GSCI Total Return Index / S&P 500 Ratio, 01/1971-09/2024



Quelle: Dr. Torsten Dennen, Reuters Eikon, Incrementum AG – Monthly Gold Compass, Oktober 2024, Seite 48

Nachdem der **Rohölpreis** (Brent) im September aufgrund von Nachfragesorgen zunächst um über – 10 % bis an den Rand der seit rund zwei Jahren gültigen Bandbreite von 70 – 95 US-Dollar fiel, gelang in der zweiten Monatshälfte eine leichte Stabilisierung und mit 72,5 US-Dollar stand „nur“ noch ein Monatsminus von rund – 6,70 % zu Buche. Seit Jahresanfang hatte der Rohölpreis damit rund – 5,6 % verloren. In Folge des iranischen Raketenangriffs auf Israel Anfang Oktober und aus Sorge vor israelischen Vergeltungsangriffen auf die Ölförderindustrie des Landes schoss der Ölpreis wieder auf das Niveau von Anfang September hoch. Aktuell scheint die Schwankungsbandsbreite des Rohölpreises damit weiter Bestand zu haben, sofern die Lage im Nahen Osten nicht gänzlich aus dem Ruder läuft oder die OPEC+ gegen Jahresende die Ölproduktion deutlich ausdehnt. Ende September machten Gerüchte die Runde, dass Saudi-Arabien bereit sei, sein inoffizielles Preisziel von 100 US-Dollar für Rohöl aufzugeben.

Im September verlor der **US-Dollar** erneut gegenüber dem Euro. Dieses Mal lag der Rückgang bei – 0,8 % und notierte zum Monatsende bei 1,1135 EUR/USD, was rund ein Prozent niedriger als zu Jahresbeginn war. Kurz vor Monatsende hatte der Euro einen erneuten Anlauf unternommen, die Schwankungsbandsbreite der vergan-

genen gut 1,5 Jahre auf der Oberseite zu verlassen. Ende September schien es damit nur eine Frage der Zeit zu sein, wann der Euro deutlicher aufwertet. In der ersten Oktoberwoche ereigneten sich dann aber zwei „Gamechanger“. Zunächst der Angriff Irans auf Israel und dann am Freitag überraschend starke Zahlen vom US-Arbeitsmarkt. Der US-Dollar gewann als Krisenwährung und profitierte von rückläufigen Zinssenkungserwartungen. In der Folge wertete er um rund + 2 % gegenüber dem Euro auf, was zudem aus Euro-Sicht das (kurzfristige) Chartbild deutlich eintrübte. Im günstigsten Fall ist für den Euro davon auszugehen, dass sich der Wechselkurs in den kommenden Wochen auf dem aktuellen Niveau stabilisiert und anschließend ein neuer Anlauf auf die Widerstandszone oberhalb von 1,12 EUR/USD genommen werden kann.

Die Entwicklung des USD-Index – Verlauf des US-Dollars gegenüber einem Korb von sechs Währungen – verlief sehr ähnlich zum Wechselkurs EUR/USD. Die Unterstützung bei rund 101 Punkten hat wiederholt gehalten und nun strebt der Index wieder in die entgegengesetzte Richtung.

Erneut volatil stellte sich die Entwicklung beim japanischen Yen gegenüber dem US-Dollar und Euro dar. Nachdem der japanische Yen bis Mitte September wieder auf das Niveau von zu Jahresbeginn gegenüber dem US-Dollar gestiegen war, was immerhin einer Aufwertung des japanischen Yens von rund + 15 % innerhalb von nur rund zwei Monaten entsprach, verlor die japanische Währung anschließend bis zum 4. Oktober wieder etwa – 5 % gegenüber der US-Währung. Im Moment kann aus dem Chartbild noch abgeleitet werden, dass diese jüngste Abwertung des japanischen Yen bald ausläuft und sich dann das Blatt wieder gegen den US-Dollar wendet. Es wäre dann nur eine kurzfristige Gegenbewegung im neuen Abwärtstrend gewesen und würde zur Absicht passen, die japanische Geldpolitik weiter zu straffen. Sollte sich der Wechselkurs allerdings nachhaltig oberhalb von 150 USD/JPY stabilisieren, wäre dieses Szenario hinfällig.

Kryptowährungen konnten ebenfalls auf einen freundlichen September zurückblicken, obwohl der Monat historisch als der schlechteste Zeitraum für den Bitcoin gilt. Der Bitcoin legte im September um etwa + 7,8 % und Ethereum um + 3,7 % zu. Seit Jahresbeginn errechnet sich für den Bitcoin eine Performance von + 51,3 % und für Ethereum von ca. + 14,7 %.

Mit dem Oktober und dem November stehen nun für den

Bitcoin saisonal nicht nur die beiden besten Monate an, auch das 4. Quartal gilt als das performancestärkste Quartal für die Kryptowährung. Zudem beginnt nun für etwa 12 bis 18 Monate die historisch beste Zeit innerhalb eines Halving-Zyklus. Vor diesem Hintergrund stehen die Chancen gut, dass der Bitcoin in den kommenden Wochen einen Anlauf auf ein neues Allzeithoch startet und dann mit einiger Zeitverzögerung auch die sogenannten Altcoins wie Ethereum folgen.

Bitcoin-Renditen nach Quartalen

	Q1	Q2	Q3	Q4
2024	67%	-13%	3%	
2023	72%	7%	-11%	57%
2022	-1%	-59%	4%	-15%
2021	103%	-41%	26%	7%
2020	-9%	41%	17%	171%
2019	11%	178%	-28%	-13%
2018	-51%	-14%	11%	-44%
2017	13%	133%	67%	237%
2016	-4%	60%	-9%	57%
2015	-23%	7%	-9%	82%
2014	-38%	39%	-40%	-19%
Average	13%	31%	3%	52%
Median	-1%	7%	3%	32%

Quelle: Charlie Morris, „Bitcoin Blooms in the Autumn“, Bytetrete ATOMIC 101, 26. September 2024 / Bloomberg

Fundamental spricht beispielsweise die zunehmende Institutionalisierung des Kryptomarktes für einen neuen Schub bei der Marktkapitalisierung. Nicht zuletzt durch die Zulassung von Bitcoin-ETFs in den USA ist die institutionelle Nachfrage gestiegen, während das Halving im April zu einer weiteren Angebotsverknappung beigetragen hat.

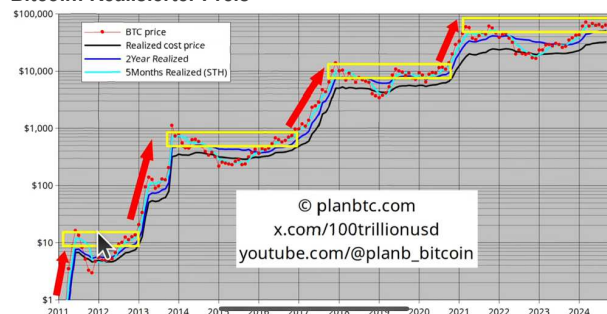


Quelle: BlackRock.com, 7. Oktober 2024

Erst jüngst hat der weltgrößte Asset Manager BlackRock ein neunseitiges Papier zu seinem Bitcoin-ETF veröffentlicht und dort Bitcoin einen „Unique Diversifier“ genannt, der Investoren gegen fiskalische, monetäre und geopolitische Risiken absichern kann. Kurzfristig leidet der Bitcoin zwar wie andere Risikoassets, längerfristig unterscheiden sich seine fundamentalen Triebkräfte aber von denen der meisten anderen traditionellen Anlageklassen deutlich und wirken in vielen Fällen sogar entgegengesetzt.

Damit der kurzfristig optimistische Ausblick für den Bitcoin Realität wird, muss die Kryptowährung zunächst auf ein neues Allzeithoch jenseits von rund 73.000 US-Dollar ausbrechen. Die nachfolgende Grafik zeigt, dass der Bitcoin in der Vergangenheit jedes Mal vor einer schnellen Aufwärtsbewegung stand, wenn die Höchstkurse aus dem vorangegangenen Halving-Zyklus überschritten wurden.

Bitcoin: Realisierter Preis



Quelle: PlanB, Bitcoin Predictions October 2024, YouTube.com, 2. Oktober 2024

Um dieses positive Ausgangsszenario nicht aufs Spiel zu setzen, sollte der Bitcoin kurzfristig nicht mehr nachhaltig unter die Marke von 60.000 US-Dollar abrutschen. In der Vergangenheit konnte der Bitcoin durchschnittlich gut +20 % im Oktober zulegen. Schafft er diesen Wert nun mindestens erneut, würde der Bitcoin in den kommenden gut drei Wochen auf über 76.000 US-Dollar steigen.

Anfang November könnte der Ausgang der US-Wahlen möglicherweise zusätzliche Volatilität in den Markt bringen. Donald Trump hat sich bereits als sehr kryptofreundlich positioniert, während bei Kamela Harris die Ausrichtung eher als neutral bis leicht positiv bezeichnet werden kann. Da Trump im Wahlkampf u. a. den Aufbau einer strategischen Bitcoin-Reserve angekündigt hat, könnte sein Wahlsieg (Wahlniederlage) für einen kurzfristigen Euphorieschub (Enttäuschung) sorgen. Die US-Präsidentenwahl gilt aktuell als historisch knapp, sodass es durchaus vorteilhaft sein kann, kryptoaffine Investoren für sich zu gewinnen bzw. zumindest nicht zu verärgern. Immerhin sollen bereits über 15 % der US-

Amerikaner einmal Kryptowährungen gekauft haben.

AUSBLICK

Es scheint für die Jahresendrallye an den Märkten alles angerichtet zu sein.

Nachdem bereits die US-Notenbank mit ihrer überraschend deutlichen Zinssenkung und China mit seinem umfassenden Maßnahmenpaket für positive Liquiditätsimpulse an den Märkten sorgten, kamen am vergangenen Freitag (4. Oktober) noch unerwartet starke US-Arbeitsmarktzahlen hinzu. Die US-Konjunktur scheint besser als gedacht dazustehen. Rezessionsorgen verschwanden für den Moment und das Soft-Landing-Szenario scheint damit greifbar nahe. Dies spricht für weiter steigende Unternehmensgewinne bei gleichzeitig sinkenden Leitzinsen. Ein Szenario, welches es so in der Vergangenheit äußerst selten gab, aber für Anleger kaum eine bessere Kombination sein könnte. Mittel- bis langfristig erhöht sich dadurch das Risiko für eine zweite Inflationswelle deutlich, aber dies dürfte erst in 2025 ein möglicherweise belastendes Thema werden.

Aufgrund der positiven Konjunkturüberraschung droht die Zinsstrukturkurve nun erneut zu invertieren und der Sahm-Rezessionsindikator fällt durch den jüngsten Rückgang der US-Arbeitslosenrate wieder leicht zurück. Gut möglich, dass beide Rezessionsindikatoren bald wieder Entwarnung geben und eine solche auf 2025 oder später vertagt wird. Ebenso sorgt der am 7. Oktober 2024 veröffentlichte monatliche sentix Konjunkturindex für Erleichterung. Die globale Konjunkturtendenz signalisiert nun einen leichten Aufschwung, da die Regionen USA, Japan und Asien ex Japan positive Impulse senden. Auch für Euroland ist Besserung in Sicht, während Deutschland noch im Rezessionsaggregat verharrt. Am (US-) Aktienmarkt deuten zudem bevorstehende Kaufsignale für konjunktursensible Branchen wie Rohstoffaktien und Einzelhändler sowie die relative Kursentwicklung von Hochzinsanleihen eine Konjunkturbelebung an.

Von konjunktureller Seite gibt es damit aktuell keinen Gegenwind für eine Jahresendrallye. Zudem spricht das Phänomen, dass in guten Aktienjahren die Jahresendrallye häufig besonders kräftig ausfällt, für weiter steigende Kurse. Auch die nachfolgende Grafik, die mehrere saisonale Zyklen für den S&P 500 zusammenfasst, zeigt, dass der Trend für die kommenden Wochen weiter aufwärtsgerichtet ist. Spätestens gegen Ende Oktober sollte nach diesem Muster die typische Jahresendrallye einsetzen. Im bisherigen Jahresverlauf hat sich der S&P

500 relativ gut an die Zykluszusammensetzung für dieses Jahr gehalten. Dabei ist der Trendverlauf wichtiger als die absolute Performancehöhe.

S&P 500 Zykluszusammensetzung für 2024



Quelle: J-C Parets / All Star Charts / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 15, 5. Oktober 2024

Auch die nachfolgende Grafik / Auswertung zur Euphorie an den Märkten macht Mut, dass kurzfristig noch keine nachhaltige Trendumkehr an den Aktienmärkten droht.

Panik vs. Euphorie

Die meisten Indizes befinden sich in der Nähe ihrer Allzeithochs, doch der Enthusiasmus der Anleger hält sich in Grenzen. Das bedeutet nicht, dass wir keinen bedeutenden Rückschlag erleben können. Aber es deutet darauf hin, dass wir uns nicht an einem Bullenmarkt-Top befinden.



Quelle: Daily Chartbook DC Lite #215, 3. Oktober 2024, @jaykaeppel

Trotzdem sollte man aufmerksam für Veränderungen bleiben. Je nach Gewichtung einzelner Indikatoren können andere Ergebnisse (Signale) herauskommen und es gibt durchaus vergleichbare Modelle, die aktuell bereits vor einem zu hohen Maß an Optimismus warnen. Typischerweise sind diese Konzepte keine exakten Timing-Modelle, sodass eine solche Signallage nicht zwingend gegen eine Jahresendrallye spricht, aber darüberhinaus – sprich für 2025 – könnte das weitere Potenzial sehr limitiert sein. Das ist allerdings ein Thema für zukünftige Monatsberichte, sofern wir dann tatsächlich auf eine Jahresendrallye zurückblicken können und böse Überraschungen ausgeblieben sind.

■ 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



Marius Malinowski

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 15
E-Mail: malinowski@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:

8. Oktober 2024

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-Informationsblatt). Betroffene Aussagen bzw. Angaben zur in der Vergangenheit erzielte wirtschaftliche Ergebnisse sowie Prognosen sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Die Ausführungen der Publikation sind nur zur Verwendung in Deutschland bestimmt und richtet sich an Personen, die in Deutschland ansässig sind.