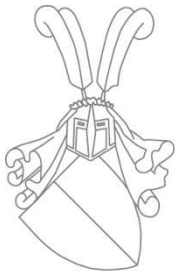


# Marktbericht

Januar 2025



von Plettenberg, Conradt & Cie.  
Family Office



***Aktienmärkte: Positiver Start – Gold mit neuem Rekord und Bitcoin über 100.000 US-Dollar – Trump: Neuer Präsident und eigener Coin – US-Notenbank pausiert während EZB weiter senkt – „DeepSeek-Schock“***

## EREIGNISSE im Januar 2025

Nicht selten stellt der Jahreswechsel einen Trendbruch bzw. Neubeginn für die Entwicklung in einzelnen Assetklassen dar. Ebenso zeigt die Historie, dass die Entwicklung einer Assetklasse im Januar meist auch bestimmend für den Trend im weiteren Jahresverlauf ist. Insofern hat uns der Januar bereits eine ganze Reihe von Hinweisen geliefert, was uns zwar nicht sicher, aber doch mit einer hohen Wahrscheinlichkeit in den kommenden Monaten erwarten könnte. Nachdem wir die Geschehnisse im Januar beschrieben haben, werden wir die aus unserer Sicht aufregendsten Auffälligkeiten am Aktienmarkt analysieren.

„Vereinfacht“ setzt sich die positive Entwicklung der Risikomärkte aus den beiden Vorjahren 2025 fort. Ende Januar notieren die meisten Aktienmärkte trotz einiger Widrigkeiten bereits wieder mit ordentlichen Pluszeichen. Die „Bullen“ feiern weiter und die Prognosen für den weiteren Jahresverlauf sind überwiegend optimistisch. „Mahner“ (Bären) scheint man hingegen suchen zu müssen.

### Bären – eine ausgestorbene Spezies?



Quelle: Hedgeye, 5. Januar 2025

Maßgeblich für den positiven Verlauf im Januar waren überwiegend freundliche Fundamentaldaten und Unternehmenszahlen aus den USA. Zusammengefasst entwickelt sich das dortige Wirtschaftswachstum ordentlich, aber nicht überschäumend, die Inflation scheint zwar etwas anzuziehen, aber bleibt innerhalb der prognostizierten Bandbreite und die bisher verkündeten Zahlen der Unternehmen für das 4. Quartal 2024 sowie der Ausblick für 2025 können ganz überwiegend überzeugen (Stand: 2. Februar 2025).

Auch Edelmetalle und der Bitcoin legten im Januar deutlich zu. Am Monatsende hatte Gold sowohl in US-Dollar als auch in Euro ein neues Rekordhoch erreicht und der Bitcoin konnte erstmals in seiner Geschichte einen Monatsschlusskurs oberhalb von 100.000 US-

Dollar verbuchen. Hingegen stagnierte der US-Dollar zum Euro, nachdem er in den Wochen zuvor deutlich aufwertete. Ebenso kam es auf hohem Niveau zu einer gewissen Stabilisierung bei den Zinsen. Möglich, dass wir hier zur Monatsmitte ein temporäres Zinshoch gesehen haben.

Am 20. Januar 2025 wurde Donald Trump als 47. Präsident der USA vereidigt. Wie angekündigt, startete er mit einem ganzen Reigen von Executive Orders sowie einigen bemerkenswerten Aussagen zum Kauf Grönlands, zum Anschluss Kanadas, zur Zurückholung des Panamakanals und zur Umbenennung des Golfs von Mexiko. Die Kapitalmärkte goutierten jedoch zunächst, dass anscheinend nicht unmittelbar (Straf-)Zölle verhängt werden. Möglich, dass sich dies mit Beginn des Februars verändert, da Trump am 31. Januar Zölle von 25 % für Importe aus Mexiko und Kanada sowie von 10 % für Waren aus China ankündigte, was für einen getrübbten letzten Handelstag im Januar sorgte.

Für einen „Schock“ unter den Infrastrukturprofiteuren des bisherigen KI-Booms (Chiphersteller, Anbieter von Rechenzentren, Stromerzeuger, etc.) sorgte Ende Januar die Nachricht, dass der chinesische ChatGPT-Konkurrent DeepSeek angeblich ein ähnlich starkes Sprachmodell für nur einen Bruchteil der Kosten geschaffen hätte. Daraufhin verlor allein die Nvidia-Aktie am 27. Januar 2025 rund 600 Milliarden US-Marktkapitalisierung, was der bisher größte Tagesverlust einer Aktie in absoluten Zahlen war und Nvidia zudem den Platz als wertvollstes Unternehmen der Welt kostete. Schnell machten Befürchtungen die Runde, dass nun möglicherweise weit aus weniger Investitionen in Chips, Rechenzentren, etc. getätigt werden könnten. Gleichzeitig profitierten tendenziell potenzielle Anwender von KI, da deren Kosten (Investitionen) nun weitaus niedriger ausfallen könnten. Deutlich wurde die „Diskrepanz“ an diesem Tag auch am US-Aktienmarkt. Während der NASDAQ 100 etwa – 4 % verlor, schloss der Dow Jones sogar leicht im Plus und auch die europäischen Aktienmärkte zeigten sich kaum tangiert. In den Folgetagen kam es „nur“ zu einer Stabilisierung beim NASDAQ, während europäische Aktienmärkte und in den Vorjahren eher ungeliebte Value-Aktien ihre positive Entwicklung fortsetzten. Gut möglich, dass wir hier nun das im letzten Monatsausblick skizzierte Szenario eines Favoritenwechsel an den Aktienmärkten weg von den USA und großen Technologiewerten hin zu europäischen Aktien und Schwellenländerwerten sowie Value-Titeln und Small- und Mid-Caps sehen. Hierzu würde auch passen, dass die im Dezember gefeierten Quantencomputing-Aktien im Januar eine scharfe Korrektur erleben mussten.

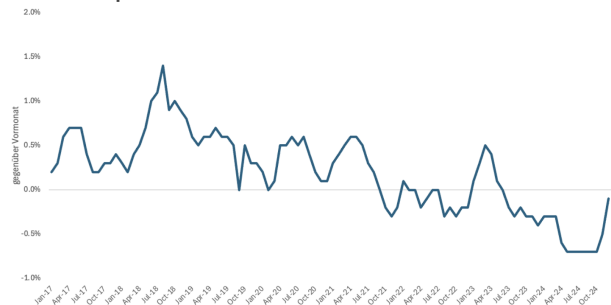
Des Weiteren zeigen die Kurskorrekturen aufgrund des „DeepSeek“- und „Trump“-Crashes Anfang Februar, dass die Volatilität an den Märkten im Vergleich zum schwankungsarmen Vorjahr wieder zunimmt.

Während die Wirtschaftszahlen in den USA im Großen und Ganzen überzeugen konnten, enttäuschten die Daten aus Europa und China erneut. Für Deutschland / Europa fielen die Wirtschaftsdaten ernüchternd aus bzw. die Wachstumsprognosen für 2025 wurden erneut abwärts korrigiert, während China zwar eine „Punktlandung“ beim Wirtschaftswachstum für 2024 schaffte, aber die Richtigkeit der Daten mittlerweile immer stärker angezweifelt wird. Für beide Regionen würde sich ein großes Aufholpotenzial erschließen, falls die strukturellen „Probleme“ endlich mit der entsprechenden Nachhaltigkeit angegangen und eine wirtschaftliche Trendwende erkennbar wird. Bisher fehlt es hieran aber in Europa bzw. Deutschland und China.

Für Deutschland (und Europa) könnte ein Regierungswechsel nach den anstehenden Bundestagswahlen ein solcher Startschuss sein, falls notwendige Wirtschafts- und Strukturreformen absehbar werden. Die aktuellen Umfragewerte lassen ein solches Szenario allerdings nicht sehr wahrscheinlich wirken. Aus Wirtschaftssicht droht eher ein „weiter so“. Der jüngst auf europäischer Ebene angekündigte Regulierungsabbau könnte ebenfalls ein Wendepunkt für die Wirtschaft sein. Es bleibt allerdings abzuwarten, welche Taten den Worten in den kommenden Wochen und Monaten folgen. Aus heutiger Sicht ist schwer vorstellbar, dass ein ähnlicher Impuls in Europa für die Wirtschaft ausgelöst werden könnte, wie dies in den USA nach der Wahl Donald Trumps der Fall war.

In China wird die Stimmung der Konsumenten vor allem durch die immer noch fallenden Immobilienpreise belastet. Schließlich stecken mehr als zwei Drittel des Haushaltsvermögens in Immobilien. Sollte auf dem Immobilienmarkt die Trendwende gelingen, könnte dies der größte Hebel für die Stimmung und Konsumfreude der Chinesen sein. Zuletzt zeigte sich hier ein Lichtblick. Der Abwärtstrend bei den Immobilienpreisen scheint einen Boden zu finden. Sollte sich dies in den nächsten Monaten bestätigen, dürfte das Wachstum auch „ungeschönt“ nach China zurückkehren.

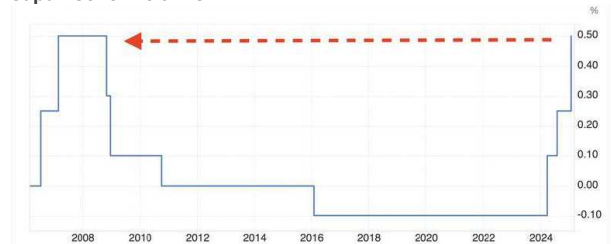
### Immobilienpreise China: Misere fast beendet



Quelle: Clemens Schmale / Stock3: „Chinas wundersame Punktlandung“ / National Bureau of Statistics, Berechnungen Clemens Schmale, 22. Januar 2025

Am Monatsende hat die US-Notenbank erwartungsgemäß die Leitzinsen unverändert in der Zinsspanne von 4,25 % bis 4,50 % gelassen, obwohl US-Präsident Donald Trump eine weitere Zinssenkung gefordert hatte. Die Notenbank hat vor dem Hintergrund des stabilen Arbeitsmarktes und einer möglicherweise wieder sich beschleunigenden Inflation auch aufgrund von Trumps Politik keinen Grund, aktuell die Zinsen weiter zu senken. Hingegen betonte US-Notenbankchef Powell, dass man zunächst die weitere Entwicklung abwarten wolle. Hingegen ist US-Präsident Trump eigentlich auf niedrigere Zinsen angewiesen, um seine Wahlversprechen zu realisieren. „Noch“ höhere Zinslasten im Haushalt drohen ihm einen Strich durch die Rechnung zu machen. Sollte es Trump nicht bei verbalen Äußerungen belassen, sondern ernsthaft die Position von Powell oder die Unabhängigkeit der US-Notenbank in Frage stellen, wären Verwerfungen an den Kapitalmärkten denkbar. Trump könnte mit seiner republikanischen Mehrheit im Repräsentantenhaus und Senat den Status der Notenbank durch eine einfache Gesetzesänderung anpassen.

### Japanischer Leitzins



Quelle: The Kobeissi Letter / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 51, 25. Januar 2025

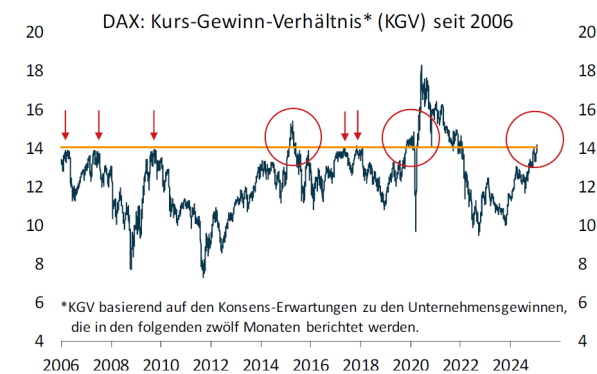
Während die US-Notenbank also im Januar aus nachvollziehbaren Gründen bei den Zinssenkungen „pausierte“, senkte die EZB ihren Leitzins um weitere 25 Basispunkte und dürfte das Ende noch nicht erreicht haben. Entgegen dem allgemeinen Zinssenkungstrend erhöhte die Japanische Notenbank ihren Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 0,5 %, dem höchsten Stand seit 17 Jahren. Die Anhe-

bung war erwartet worden und es ist wahrscheinlich, dass die japanische Notenbank zur Inflationsbekämpfung weitere Zinsschritte ergreifen wird. Soweit auch diese im Vorfeld ähnlich gut kommuniziert werden wie der jüngste Schritt, dürften Verwerfungen aufgrund von plötzlichen Carry Trade-Auflösungen wie im vergangenen August ausbleiben.

Blicken wir nun auf weitere Details in den einzelnen Anlageklassen und wenden uns zunächst den **Aktienmärkten** zu.

Der DAX legte im Januar etwa + 8,5 % zu, was einer der besten Jahresstarts war, und hat damit bereits die Jahresendkursziele der meisten Analysten pulverisiert. Neue Allzeithochs gelten in der Chartanalyse als Kaufsignale. Andererseits scheint aus technischer Sicht der Aufwärtstrend auch einen gewissen „Erschöpfungsgrad“ zu erreichen, sodass eine Konsolidierung zunächst wahrscheinlich ist. Hier sollte u.a. das alte Rekordlevel um 20.500 Punkten Unterstützung bieten. Nach Abschluss der Konsolidierung stehen die Chancen für weitere Kurssteigerungen aber nicht schlecht. Der Charttechniker Jörg Scherer von HSBC hat errechnet, dass auf Basis aller Daten zum DAX seit 1988 in 76 % der Fälle auf einen positiven Januar weitere Kursgewinne bis zum Jahresende folgen. Diese Anschlussgewinne lagen im Mittel bei knapp 10 %. Aus fundamentaler Sicht zeigt eine weitere Auswertung, dass der DAX nun mit einem erwarteten KGV von 14 durchaus ein kritisches Niveau erreicht hat, welches in den zurückliegenden 20 Jahren nur zwei Mal für kürzere Zeit überschritten wurde. Anschließend folgte jedes Mal ein größerer Kurseinbruch. Um diese Sorge zu zerstreuen, sollten weitere Kursanstiege von entsprechenden Gewinnverbesserungen der Unternehmen begleitet werden – sprich Deutschland (Europa) sollten am besten im weiteren Jahresverlauf positiv überraschen.

#### DAX-KGV an kritischer Marke



Eine ebenfalls erfreuliche Entwicklung legten der MDAX

(+ 4,2 %) und der TecDAX (+ 8,7 %) im Januar auf das Parkett, nachdem die Vorjahresperformance sehr zu wünschen übrigließ. Der MDAX lag mit einem Minus von – 5 % auf dem Niveau von 2017. Damit sich für den MDAX nachhaltig eine neue Perspektive eröffnet, ist ein Sprung über die Vorjahreshochs bei etwa 27.500 Punkten Bedingung. Per Ende Januar notiert der Index bei rund 26.650 Punkten. Hingegen ist dem TecDAX dieser Schritt längst bereits gelungen. Mit gut 3.700 Punkten zum Monatsende, ist dem Index bereits ein deutlicher Sprung über den Widerstandsbereich bei 3.400 bis 3.500 Punkten gelungen. Solange der Index nun nicht wieder unter diesen Bereich zurückfällt, ist der Weg in Richtung 4.000 Punkte frei.

Der EuroStoxx 50 konnte mit + 7,4 % im Januar ebenfalls deutlich zulegen. Im Gegensatz zum DAX gelang ihm zwar noch kein neues Allzeithoch, allerdings setzte er damit durchaus ein charttechnisches Ausrufezeichen. Mit rund 5.250 Punkten zum Monatsende konnte die im vergangenen Jahr mehrmals erfolglos angelaufene Marke von 5.100 Punkten endlich überwunden werden. Damit hat der Index nun das höchste Niveau seit dem Jahr 2000 erreicht und dürfte perspektivisch in Richtung des Allzeithochs bei gut 5.500 Punkten streben. Der starke Anstieg europäischer Aktien im Januar, ohne dass es zu einer nennenswerten Verbesserung der wirtschaftlichen Situation in der Eurozone kam, ist Folge einer massiven Allokationsverschiebung. Nach einer Auswertung der Bank of America haben wir im Januar eine der größten Allokationsverschiebungen der vergangenen 25 Jahre auf Monatssicht hin zu Aktien aus der Eurozone gesehen. Offen ist, ob sich hierbei „nur“ um eine „normale“ Rotation handelt oder bereits das Signal für ein Comeback europäischer Aktien ist.

#### Zweithöchste monatliche Rotation zu EU-Aktien in den vergangenen 25 Jahren



Hingegen ist die Lage bei kleinen und mittelgroßen europäischen Aktien charttechnisch noch weniger klar. Der STOXX Europe Small 200 bewegt sich von der Signallage irgendwo zwischen MDAX und TecDAX. Aktuell



notiert er noch leicht unter den Vorjahreshochs. Gelingt hingegen ein Ausbruch nach oben, würde sich zunächst ein Anschlusspotenzial von knapp 10 % an die Höchststände aus dem Jahr 2021 eröffnen.

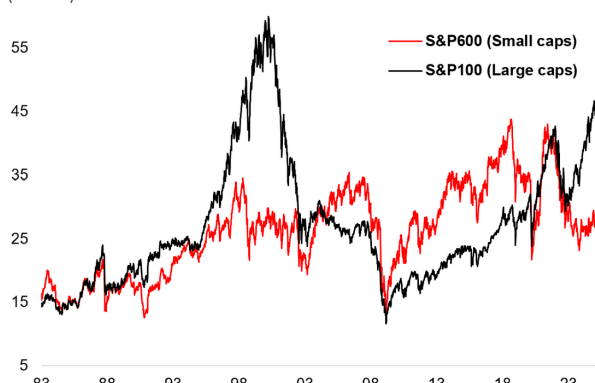
#### Rekordtiefer Anteil der Marktkapitalisierung der „übrigen 493“ Werte am Gesamtwert des S&P 500



Die Performance der US-Aktienmärkte hinkt im Januar Europa hinterher. Am besten schneidet der Dow Jones mit einem Zuwachs von knapp + 4,7 % ab. Der technologielastigere S&P 500 kommt lediglich auf + 2,7 % und der Technologieindex NASDAQ Composite weist + 1,6 % aus. Die Reihenfolge ist eine Umkehr der beiden Vorjahre und könnte darauf hindeuten, dass die Dominanz der Magnificent Seven zumindest pausieren könnte. Ein sicheres Zeichen hierfür wäre es, wenn die Dominanz der Magnificent Seven im S&P 500 wieder zurückgehen würde. Gegenwärtig haben die übrigen 493 Unternehmen des Index nur noch einen Anteil von rund 67 % an der gesamten Marktkapitalisierung des Index.

#### Klein vs. Groß

Kurs dividiert durch den durchschnittlichen Gewinn der letzten 10 Jahre (KGV10)



Auch die Tatsache, dass der NASDAQ 100 seit rund 480 Tagen oberhalb seines 200-Tagesdurchschnitts notiert, ist ein „Reifezeichen“. Seit 1986 gab es mit 572 Tagen

nur einen Zeitraum (6. Juli 2016 bis 10. Oktober 2018), der länger war. Zudem hat sich wieder eine historisch hohe Bewertungsdiskrepanz zwischen großen und mittleren bzw. kleinen Aktien in den USA herausgebildet. Dies deutet zumindest auf mittelfristiger Sicht an, dass mittlere und kleine Aktien sich relativ besser entwickeln sollten.

Aus charttechnischer Sicht sollten der Dow Jones, der S&P 500 und der NASDAQ 100 bestenfalls nicht unter ihre Januartiefs fallen. Andernfalls würde das Risiko einer längeren Konsolidierung oder sogar Trendumkehr deutlich zunehmen.

#### DeepSeeks KI-Durchbruch fordert große US-Technologieaktien heraus



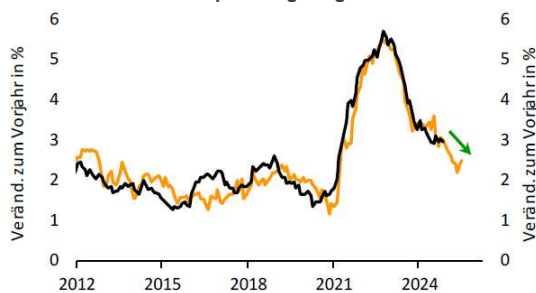
Der MSCI Emerging Markets scheint in der ersten Januarhälfte noch einmal gerade so die Kurve bekommen zu haben. Die Monatsperformance ist mit rund + 1,7 % zwar positiv, aber im Vergleich relativ schwach. Wie vor vier Wochen gilt, dass der aktuell bei rund 1.090 Punkten notierende Index einen Anstieg über 1.120 und anschließend 1.200 Punkte schaffen muss, um einen stabilen Aufwärtstrend zu bestätigen. Den größten Einfluss auf den MSCI Emerging Markets hat weiterhin der chinesische Markt. Auch der MSCI China hat in der ersten Monatshälfte gerade noch rechtzeitig wieder nach oben gedreht, nachdem er ausgehend vom Hoch Anfang Oktober 2024 schon rund – 20 % korrigiert hatte und damit vor dem Eintritt in einen neuen Bärenmarkt stand. Für den MSCI China, der aktuell auf dem Niveau seiner Dezemberhochs notiert, gilt es nun, hierüber zu steigen, um die seit Anfang Oktober laufende Konsolidierung zu beenden und in eine neue Aufwärtsbewegung zu gelangen.

**Anleihen:** Für Anleiherenditen war der Januar ein zweigeteilter Monat. In der ersten Monatshälfte setzte sich der starke Aufwärtstrend der Renditen zunächst fort und „toppte“ bei rund + 4,80 % (USA) bzw. etwa + 2,60 % (Deutschland) für 10-jährige Staatsanleihen. Bis zum Monatsende sanken die Renditen wieder auf + 4,54 %

bzw. + 2,46 %. US-Papiere notierten damit sogar drei Basispunkte niedriger als zu Jahresbeginn, während bei deutschen Papieren immerhin noch ein Aufschlag von zehn Basispunkten verblieb. Zunächst haben damit die Renditen in den USA und Deutschland gerade noch einmal rechtzeitig die „Kurve“ bekommen. Andernfalls hätte ein Anstieg über die neuralgischen Marken von 5 % (USA) bzw. 3 % (Deutschland) gedroht und der Aufwärtstrend der Zinsen hätte sich vermutlich verfestigt. Ausschlaggebend für den Trendwechsel waren Inflationsdaten, die den Markt für das Erste beruhigten. Gegen Monatsende hielt die US-Notenbank die Leitzinsen erwartungsgemäß konstant, während die EZB ihren Zinssenkungszyklus fortsetzte und auch keinen Zweifel aufkommen ließ, dass hier das Ende noch nicht erreicht ist.

Der Assetmanager Bantleon ist auch aufgrund seiner Vorlaufindikatoren zur Inflationskernrate in den USA zuversichtlich, dass der Inflationsdruck in den USA in den kommenden Monaten weiter nachlässt und dies aktuell vom Markt sogar unterschätzt wird. Vor dem Hintergrund könnten die Leitzinsen in den USA durchaus stärker als die eingepreisten 25 Basispunkte sinken, sofern auch der Arbeitsmarkt etwas an Fahrt verliert. Da insbesondere der neue US-Präsident Donald Trump fortwährend auf weitere Zinssenkungen pocht, dürfte sich der US-Notenbank Chef Jerome Powell in einem solchen Umfeld kaum nachhaltig gegen weitere moderate Zinssenkungen sperren.

#### US-Inflation: Weitere Entspannung vorgezeichnet



— Modell BANTLEON, 7 Monate Vorlauf  
 — PCE, Kerndienstleistungen ohne Gebühren für Vermögensverwaltung

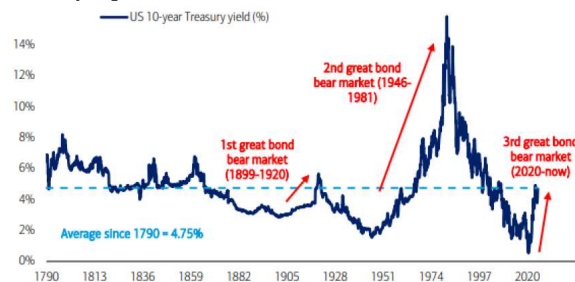
Quelle: Bantleon Institutional Investing; „FED-Vizepräsident gibt sich mit Blick auf die Inflation zuversichtlich“, 23. Januar 2025, BEA

Beachtenswert ist auch, dass die US-Notenbank trotz Einleitung eines Zinssenkungszyklus im Herbst 2024 unbeirrt ihre Bilanz weiter gestrafft hat. Dies hat sie sogar mit einer rekordhohen Geschwindigkeit von – 10,7 % der Bilanzsumme bzw. 827 Milliarden US-Dollar getan. Sollte die US-Notenbank hier im Jahresverlauf weniger restriktiv werden, dürfte dies grundsätzlich positiv auf das Geldmengenwachstum wirken und eine Unterstützung für Risikoanlagen sein.

Auch wenn die kurzfristigen Perspektiven eher auf eine Entspannung bei den Zinsen hindeuten, ist der mittel- bis langfristige Trend zu steigenden Zinsen in den USA intakt. Der Investment-Strategie Michael Hartnett der Bank of America sieht US-Anleihen im 6. Jahr des dritten großen Bärenmarktes der vergangenen 240 Jahre als Folge einer weltweiten Hinwendung zum Populismus, steigender Staatsverschuldung und steigender Inflation. Nach seiner Meinung ist eine Rezession oder ein Zahlungsausfall notwendig, um die säkulare Anleihebaisse der 2020er Jahre umzukehren.

#### US-Staatsanleihen treten in das 6. Jahr des 3. großen Bärenmarktes der vergangenen 240 Jahre ein

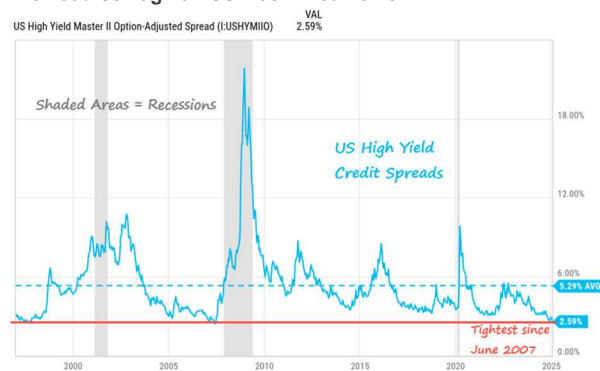
Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen seit 1790



Quelle: Bank of America Global Investment Strategy, Bloomberg, GFD / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 1, 11. Januar 2025

Die Rendite chinesischer Staatsanleihen konnte sich im Januar im Bereich von rekordtiefen 1,60 % stabilisieren, nachdem sie allein von November bis zum Jahresende 2024 innerhalb von nur zwei Monaten von über 2,10 % auf etwa 1,60 % eingebrochen war. Maßgeblich war hierfür die unverändert schwache Wirtschaftsentwicklung bei weiterhin deflationären Tendenzen in der Volksrepublik. Hingegen stieg die Rendite 10-jähriger japanischer Staatsanleihen auf über 1,25 % an. Dies ist das höchste Niveau seit Anfang 2011. Aus charttechnischer Perspektive dürften japanische Renditen ihren Anstieg in den kommenden Monaten fortsetzen.

#### Risikoaufschlag von US-Hochzinsanleihen



CREATIVE PLANNING @CharlieBilello

Jan 24, 2025, 11:14 AM EST Powered by YCHARTS

Quelle: Charlie Bilello / Bilello.Blog – The Week in Charts, 27. Januar 2025

Bei Unternehmens- und Hochzinsanleihen setzte sich im Januar der Trend zu immer weiter rückläufigen Risikoaufschlägen fort. Maßgeblich waren unverändert gute Konjunkturzahlen aus den USA und eine zunächst rückläufige Sorge vor harten Zollmaßnahmen durch Donald Trump. Bevor Trump solche überraschend gegen Kanada, Mexiko und China im Tagesverlauf des 31. Januars 2025 verkündete, waren die Risikoaufschläge für US-Hochzinsanleihen auf das niedrigste Niveau seit Juni 2007 (2,59 %) gesunken.

Sollte aus den Zollandrohungen im Februar / März absehbar ein Handelskrieg mit einem oder mehreren wichtigen Handelspartnern der USA werden, ist eine wieder spürbare Ausweitung der Risikoaufschläge zu erwarten. Ein Handelskrieg dürfte Unternehmen auf der Umsatz- und Gewinnseite belasten und damit letztlich negativ auf die Kreditbonität wirken. Diese Entwicklung gilt es in den kommenden Wochen aufmerksam zu beobachten. Ein starker und schneller Anstieg der Risikoprämien könnte möglicherweise ein Vorbote für eine drohende Rezession sein, deren Ursache dann auch in von Trump provozierten Handelskriegen liegt. Noch ist der aktuelle Trend aber intakt und es ist noch zu früh, um zu handeln.

**Edelmetalle:** Edelmetalle knüpften nach der kurzen Konsolidierung zum Jahresende im Januar nahtlos an ihre gute Vorjahresperformance an. Der **Goldpreis** stieg um rund + 6,7 % und **Silber** konnte sogar um fast + 8,5 % im Wert zulegen. Mit rund 2.800 US-Dollar schloss der Goldpreis Ende Januar quasi auf einem neuen Allzeithoch, während der Silberpreis mit etwa 31,30 US-Dollar noch deutlich unter seinem Vorjahreshoch bei knapp 35 US-Dollar bzw. seinem alten Allzeithoch von knapp 50 US-Dollar aus dem Jahr 2011 liegt. Maßgeblich für den weiteren Anstieg der Edelmetalle war die fortgesetzte geopolitische Unsicherheit – insbesondere in Bezug auf das Handeln des neuen US-Präsidenten.

Aus charttechnischer Sicht wird dem Goldpreis mit dem Erreichen von neuen Höchstständen nun im nächsten Schritt ein Anlauf der runden Marke von 3.000 US-Dollar zugetraut. Der seit rund einem Jahr bestehende Aufwärtstrend ist aktuell vollkommen intakt und würde dies in den kommenden Monaten ermöglichen. Der Silberpreis hinkt dem Goldpreis „charttechnisch“ noch hinterher. Zuletzt konnte auch Silber eine Reihe wichtiger Hürden überwinden, aber aktuell fehlt noch der Bruch des Widerstands bei 32,50 US-Dollar, um das Vorjahreshoch bei etwa 35 US-Dollar anzulaufen. Erst wenn Silber dann auch diese Marke überwindet, öffnet sich perspektivisch das Tor in Richtung des alten Allzeithochs bei 50 US-

Dollar. Vermutlich wäre ein Durchbrechen der Marke von 35 US-Dollar auch ein Katalysator für die Kursentwicklung von Gold- und Silberminenaktien, die in den vergangenen Jahrzehnten deutlich hinter der Entwicklung des Gold- und Silberpreises zurückgeblieben sind.

### Gold, Silber und Goldminenaktien über die vergangenen 30 Jahre



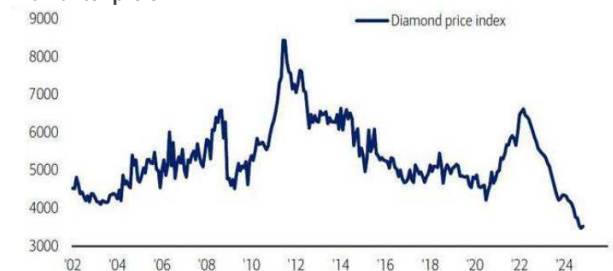
Quelle: Bloomberg / ByteTree Research – Atlas Pulse Gold Report Issue 102, 6. Februar 2025

ByteTree Research stellt fest, dass Minenaktien noch immer schlafen und dies vor allem an der Ignoranz institutioneller Anleger liegt, in deren Benchmarks Gold nicht vorkommt. Otavio Costa von Crescat Capital stellt sogar heraus, dass Goldminenaktien basierend auf dem Kurs-Nettoinventarwert-Verhältnis aktuell so niedrig bzw. unterbewertet wie seit mehr als 40 Jahren nicht mehr sind. Dabei haben Minenunternehmen in der letzten Zeit erhebliche fundamentale Verbesserungen erfahren und der Cashflow pro Aktie hat nach einem rasanten Anstieg nun den höchsten Stand seit 13 Jahren erreicht.

Auf der Unterseite würde sich die positive Ausgangslage für Gold und Silber hingegen deutlich eintrüben, wenn Gold wieder unter 2.600 US-Dollar und Silber unter 30 US-Dollar zurückfallen.

Konträr zur Entwicklung des Goldpreises hat sich hingegen der Wert von **Diamanten** entwickelt. Mittlerweile ist der Preis auf das niedrigste Niveau in diesem Jahrtausend abgesackt. Ein Grund hierfür ist der in den letzten Jahren stark angestiegene Konkurrenzdruck durch synthetische Diamanten.

### Diamantenpreis



Quelle: Bank of America Global Investment Strategy, Bloomberg / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 35, 18. Januar 2025

**Rohstoffe:** Der **CBR Total Return Rohstoffindex** legte um + 3,2 % auf 368 Punkte zu und bestätigte damit zunächst seinen Ausbruch aus der rund 2,5-jährigen Konsolidierung unterhalb von 350 Punkten. Nebenbei erreichte der Rohstoffindex damit das höchste Niveau seit 2011. Charttechnisch ist nun perspektivisch der Weg frei zum alten Allzeithoch aus dem Jahr 2008 bei rund 471 Punkten. Auf der Unterseite sollte der Rohstoffindex hingegen nicht mehr unter die Vorjahrestiefs bei etwa 315 Punkten zurückfallen. Ein erstes Warnsignal wäre aber bereits aktiviert, wenn der CBR Total Return wieder unter die Marke von 350 Punkten zurückfällt.

Der **Rohölpreis** (Brent) stieg im Januar um weitere rund + 2,8 % und notierte per Monatsende mit etwa 77 US-Dollar. Die seit über zwei Jahren gültige Bandbreite von 70 – 95 US-Dollar hat dementsprechend unverändert Bestand, allerdings konnte der Rohölpreis mittlerweile seinen seit Ende 2021 bestehenden Abwärtstrend verlassen. Dies spricht perspektivisch für weiter steigende Rohölnotierungen, sofern der Preis nicht unter die Unterstützungszone im Bereich von 69 bis 71 US-Dollar fällt.

Im Januar hat sich der Euro gegenüber dem **US-Dollar** im Bereich von 1,03 EUR/USD stabilisieren können. Gelingt es dem Euro, dieses Niveau zu verteidigen und möglicherweise in den kommenden Wochen wieder über die Marke von 1,05 EUR/USD zu steigen, dürfte die Gemeinschaftswährung zunächst die Gefahr einer weiteren Abwertung gebannt haben. Insgesamt scheint sich der Wechselkurs EUR/USD damit bisher weiter an das Verlaufsschema von Trumps erster Präsidentschaft zu halten (vgl. bitte letzten Monatsbericht). Um aus Sicht des Euros den aktuellen Stabilisierungsversuch nicht zu gefährden, sollte das im Januar herausgebildete Doppeltief im Bereich von rund 1,02 EUR/USD nicht mehr unterschritten werden.

**Spekulant sind so „bullisch“ für den US-Dollar wie zuletzt im Januar 2019**



Quelle: Bloomberg, GFD / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 25, 25. Januar 2025

Der Euro bekommt auch aus antizyklischer Sicht gegenwärtig Unterstützung. Die spekulativen Long-Positionen

auf den US-Dollar haben im Januar 2025 das höchste Niveau seit Januar 2019 erreicht. Das Potenzial zur Eröffnung weiterer Long-Positionen scheint damit zunehmend begrenzt, während es auf der anderen Seite eine „Menge Downside-Potenzial“ gibt.

Perspektivisch könnten zwei weitere politische Entwicklungen in den USA eine Aufwertung des Euros in den kommenden Monaten unterstützen. Einerseits könnte US-Präsident Trump versuchen, größeren Einfluss auf die US-Notenbank auszuüben. Sollte dadurch ernsthaft deren Unabhängigkeit in Frage gestellt werden, wäre dies für die Glaubwürdigkeit des US-Dollars nicht gut und würde die Währung sukzessive schwächen. Des Weiteren hat Trump wiederholt betont, dass er sich einen schwächeren US-Dollar wünscht, um die hohen Handelsbilanzdefizite abzubauen. Aus seinem Umfeld wurde daher auch schon ein „Mar-a-Lago Accord“ ähnlich dem Plaza Accord von 1985 angedacht. Damals haben die G5-Staaten auf Drängen der USA beschlossen, gemeinsam den US-Dollar zu schwächen. Der von US-Präsident Ronald Reagan initiierte Wirtschaftsboom hatte seinerzeit den US-Dollar auf 3,45 DM/US-Dollar hochgetrieben. Aufgrund der Plaza-Übereinkunft halbierte sich der US-Dollar in den kommenden zwei Jahren durch gemeinsame Interventionen der beteiligten Notenbanken. Um die EU, China, Japan, etc. von einem solchen Projekt „zu überzeugen“, könnte eine Serie von Strafzöllen angebracht sein, ist aus Trumps Umfeld zu hören.

Aktuell ist ein „Mar-a-Lago Accord“ kaum vorstellbar, aber es sollte beobachtet werden, ob aus der Trump Administration möglicherweise in den nächsten Monaten „Testballons“ in diese Richtung abgesetzt werden. Dies dürfte jedenfalls den US-Dollar tendenziell schwächen, während historisch der Goldpreis ein Profiteur einer solchen Entwicklung war.

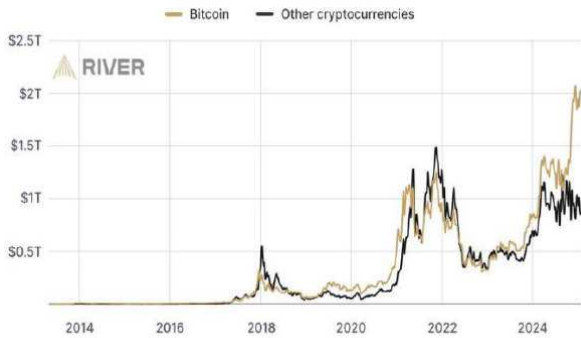
Der USD-Index (ein Korb von sechs Währungen gegenüber dem US-Dollar, das höchste Gewicht hat der Euro) hat Mitte Januar und Anfang Februar jeweils im Bereich von rund 110 Punkten gedreht. Sofern er wieder unter die Marke von 107 Punkten zurückfällt, wäre dies ein weiteres Indiz, dass die aktuelle US-Dollarstärke ausläuft bzw. zumindest zunächst pausiert.

**Kryptowährungen** hatten einen durchwachsenen Jahresstart. Besonders gut verlief es für die Leitwährung Bitcoin. Dieser legte um rund + 9,6 % auf gut 102.200 US-Dollar zu und schloss erstmals per Monatsende im sechsstelligen Bereich – zwischenzeitlich konnte der Bitcoin sogar ein neues Allzeithoch bei knapp 109.000 US-Dollar am 20. Januar 2025 erreichen. Hingegen gab Ethereum,



die zweitgrößte Kryptowährung, knapp – 1,2 % auf rund 3.300 US-Dollar ab. Die nachfolgende Grafik zeigt, dass bisher im aktuellen Zyklus die „übrigen Kryptowährungen“ dem Bitcoin noch nicht folgen können.

### Die Entkopplung von Bitcoin- und Krypto-Marktkapitalisierung



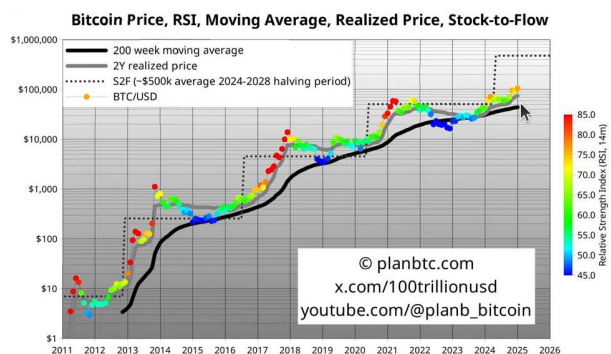
Quelle: Tuur Demeester @TuurDemeeste / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 81, 1. Februar 2025

Fundamental gab es im Januar eine Reihe positiver Nachrichten für Kryptowährungen und den Bitcoin, die vor allem im Zusammenhang mit der Amtseinführung von Donald Trump als neuen US-Präsidenten stehen, der mit seiner Administration als ausgesprochen „pro-Krypto“ gilt. Insofern sehen die mittel- und langfristigen Perspektiven aktuell sehr günstig aus, kurzfristig ist das Bild allerdings dadurch etwas getrübt, dass die Kryptogemeinde zum Teil noch höhere Erwartungen an die Amtseinführung Trumps hatte. Beispielsweise machte sich eine gewisse Enttäuschung bemerkbar, da Trump nicht unmittelbar die Einführung einer Bitcoin-Reserve verkündete, sondern zunächst lediglich eine Arbeitsgruppe zur Einführung eines Rechtsrahmens für digitale Vermögenswerte innerhalb der nächsten 180 Tage initiiert wurde.

Die Einführung einer Bitcoin-Reserve wäre der ultimative Ritterschlag für die größte Kryptowährung und würde diese vermutlich mit Gold gleichsetzen. Unabhängig von den USA schätzt der Vermögensverwalter Franklin Templeton, dass 2025 weitere Länder eine strategische Bitcoin-Reserve begründen werden. Jüngst sorgte in Europa die Tschechische Nationalbank für Aufsehen, die Prüfung der Aufnahme von Bitcoin in die Währungsreserve ernsthaft zu prüfen. Ebenso haben mittlerweile in den USA bereits 15 Bundesstaaten gesetzliche Initiativen angestoßen, um eine strategische Bitcoin-Reserve auf bundesstaatlicher Ebene einzuführen. Zudem hat Trump bereits der Abschaffung einer umstrittenen Buchführungsvorschrift für US-Banken zugestimmt, die es diesen bisher sehr erschwerte, Kunden Kryptowährungen anzubieten. Selbst der US-Notenbankchef Jerome Powell äußerte sich hierzu auf der letzten Pressekonferenz positiv. Des Weiteren zeigte sich der BlackRock CEO

Larry Fink auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos sehr konstruktiv. Er bescheinigte der Kryptowährung ein legitimes Instrument zu sein, um sich gegen Geldentwertung zu schützen, und billigte dem Bitcoin einen Preis von bis zu 700.000 US-Dollar zu, falls institutionelle Investoren verstärkt diskutieren, ob sie den Bitcoin mit 2 % oder 5 % ihren Portfolios beimischen sollten. Schließlich kündigte Trump noch an, dass die USA den weltgrößten Staatsfonds gründen wollen, der ebenfalls in Kryptowährungen investieren kann. Dieses Vorhaben dürfte einfacher als die Einrichtung einer strategischen Bitcoin-Reserve sein, aber ebenfalls erheblichen Kaufdruck begründen. Gleich ist vielen dieser Maßnahmen bzw. Ankündigungen, dass sie zunächst kaum kurzfristige, aber deutliche mittel- bis langfristige Implikationen für den Bitcoin-Kurs haben dürften.

Charttechnisch schwankt der Bitcoin nun seit fast drei Jahren grob in einer Bandbreite zwischen 90.000 bis 110.000 US-Dollar. Neue signifikante Impulse sind erst zu erwarten, wenn dieses „Band“ verlassen wird. Die weit überwiegende Zahl typischer Indikatoren, um das Top eines Bitcoin-Zyklus anzuzeigen, bewegen sich aktuell noch im „unverdächtigen“ Bereich. Danach dürften der Bitcoin und möglicherweise auch viele Altcoins noch vor neuen Hochs in diesem Jahr sehen. Auch die nachfolgende Grafik verdeutlicht dies. Im aktuellen Zyklus fehlt es noch an den typischen „roten Punkten“ für ein Zyklushoch. Die zuletzt „orangenen Punkte“ haben allerdings die Hoffnung geschürt, dass diese Phase bald bevorstehen könnte.



Allerdings gibt es aktuell auch einen sehr gewichtigen „Spielverderber“. Der MACD auf Wochensicht bildet gegenwärtig auf hohem Niveau ein frisches Ausstiegssignal aus. In der Vergangenheit war dies mindestens das Zeichen dafür, dass die erste Phase eines Bullenmarktes beendet ist. Sofern in den kommenden Tagen nicht eine überraschende Nachricht oder ein unerwartetes Ereignis den Bitcoin nach oben über 110.000 US-Dollar treibt und damit das MACD-Signal noch einmal „gedreht“ werden

kann, müssen wir uns vermutlich zunächst auf eine rund drei- bis sechsmonatige Konsolidierungsphase beim Bitcoin einstellen. So lange benötigt der Indikator in der Regel mindestens, um dann auf einem „bereinigten“ Niveau wieder ein neues Kaufsignal auszubilden. Im vergangenen Jahr hat diese Phase grob von April bis Oktober gedauert. Mit Rückschlägen bis auf das alte Ausbruchsniveau bei 75.000 bis 80.000 US-Dollar ist in den kommenden Monaten zu rechnen, bevor dann idealerweise im 2. Halbjahr 2025 ein Anlauf auf neue Rekordnotierungen erfolgen könnte. Damit droht auch dem Februar in der bisherigen Historie des Bitcoins zum erst zweiten Mal eine negative Monatsperformance.

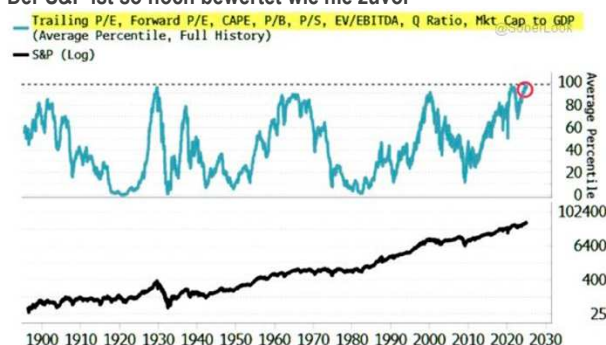
Am ersten Februarwochenende erlebten wir am Kryptomarkt einen der größten Ausverkäufe der Geschichte. Insbesondere die Altcoins waren hiervon betroffen. Auslöser waren die Zollandrohungen Donald Trumps gegenüber Kanada, Mexiko und China. Der Umfang der Positionsliquidierungen übertraf jene bei der Pleite der Kryptobörse FTX Ende 2022 oder zum Hoch der Corona-Krise an den Kapitalmärkten im März 2020. Rückblickend waren beide Ereignisse temporäre Tiefpunkte, denen ein neuer Marktaufschwung folgte.

## AUSBLICK

Nach einem erfreulichen Jahresstart stehen die Märkte nun Anfang Februar ganz im Zeichen drohender US-Strafzölle und jüngst teils etwas enttäuschender Quartalszahlen der großen US-Technologiefirmen.

Eine Korrektur oder Trendwände am Aktienmarkt könnte kaum jemand vor dem Hintergrund der rekordhohen Bewertung des US-Aktienmarktes als überraschend bezeichnen.

### Der S&P ist so hoch bewertet wie nie zuvor



Damit aus einer temporären Korrektur aber „mehr“ wird, müsste vermutlich einer der folgenden Punkte eintreten:

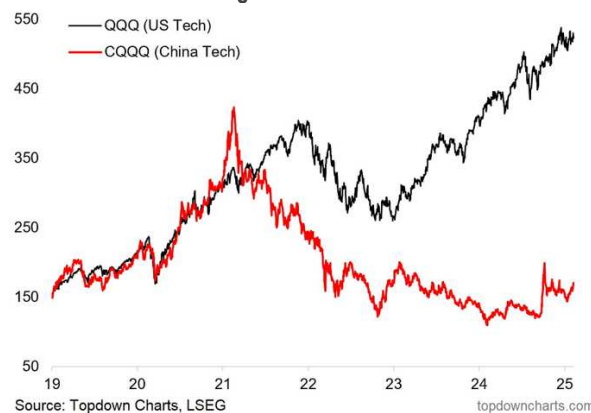
- US-Wirtschaft rutscht überraschend in eine

### Rezession

- Neuer Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank
- Ausgewachsener Handelsstreit zwischen den USA und weiteren Ländern, der entsprechend negativ auf das Weltwirtschaftswachstum wirkt.
- DeepSeek-Schock weitet sich aus und bringt die Aktienkurse der Magnificent Seven zum Absturz.

Der Eintritt einer oder mehrerer dieser Punkte ist per heute zwar grundsätzlich vorstellbar, aber zum jetzigen Zeitpunkt noch reine Spekulation. Allerdings haben die Ereignisse und Entwicklungen im Januar gezeigt, dass es unter der Oberfläche durchaus Veränderungen zu den beiden Vorjahren gibt. Auf einmal hinkten die Magnificent Seven der allgemeinen Marktentwicklung hinterher und Europa feiert ein unerwartetes Comeback. Auch in China scheint sich etwas zu tun und der Durchbruch von „DeepSeek“ könnte ein Paradigmenwechsel sein, der die Vorstellung, dass China der oberste Nachahmer und die USA der oberste Innovator sind, in Frage stellt. Angesichts der Tatsache, dass chinesische Technologieaktien billig und US-amerikanische Technologiewerte teuer sind, ist der Beginn einer größeren Rotation nicht mehr ausgeschlossen.

### China vs. USA: Technologieaktien



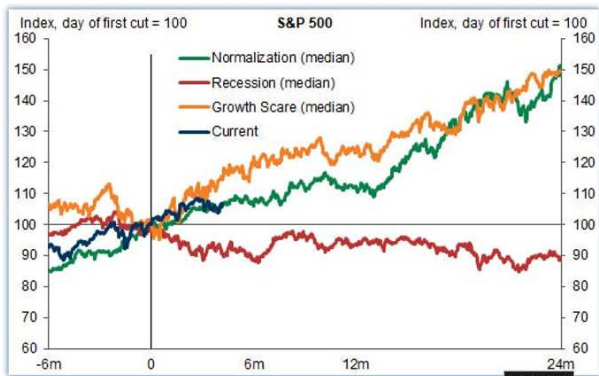
Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 9. Februar 2025, Topdown Charts, LSEG, Chart of the Week - China Tech Surprise

Passenderweise hat in China am 29. Januar 2025 das Jahr der Holz-Schlange begonnen. In der chinesischen Kultur steht die Schlange für Wandel und kluge Strategien. Sie bewegt sich mit Bedacht und nutzt Gelegenheiten weise, mit großer innerer Ruhe und stets mit einem klaren Ziel vor Augen. Eigenschaften, die China im Konflikt mit US-Präsident Donald Trump sicherlich zuträglich wären.

Wenn wir unseren Blick auf die Statistik wenden und den aktuellen Lärm der Quartalszahlen und des neuen US-Präsidenten ausblenden, sind die Aussichten für den

Aktienmarkt trotz der rekordhohen Bewertung der US-Werte positiv. Bisher folgt der US-Markt dem typischen Verlauf eines Zinssenkungszyklus, der nicht von einer Rezession ausgelöst wurde. Dieser Pfad verspricht weitere Kursgewinne, auch wenn es in der näheren Zukunft zunächst seitwärts gehen könnte.

**US-Aktienentwicklung im Einklang mit historischen, nicht rezessionsbedingten Zinssenkungszyklen**

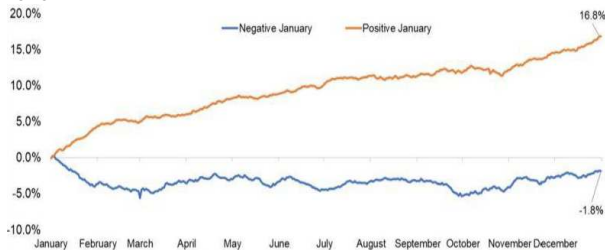


Quelle: The Market Mosaic 1.23.25. „S&P 500: Tracking the growth path“; Chart via Mike Zaccardi auf X, Goldman Sachs Global Investment Research.

Positiv ist für den Aktienmarkt zudem der sogenannte Januar-Indikator. Dieser besagt vereinfacht, dass das Gesamtjahr der Tendenz des ersten Monats folgt. Die nachfolgende Grafik hat diesen Effekt für den S&P 500 aufgearbeitet. Sie stammt aus dem Vorjahr und wurde noch nicht um das Ergebnis des Jahres 2024 aktualisiert. Hier wies ein positiver Januar allerdings ebenfalls den Weg für das Gesamtjahr. Historisch liegt die Wahrscheinlichkeit in den USA, dass auf einen positiven Januar auch ein positives Gesamtjahr folgt, bei etwa 90 %. Für den DAX ist die Historie kürzer (erst seit 1988), aber mit einer Wahrscheinlichkeit von über 75 % ebenfalls deutlich positiv.

**Ein positiver Januar ist eine gute Sache für 2024**

Entwicklung des S&P 500 in Abhängigkeit, ob der Januar positiv oder negativ verlief



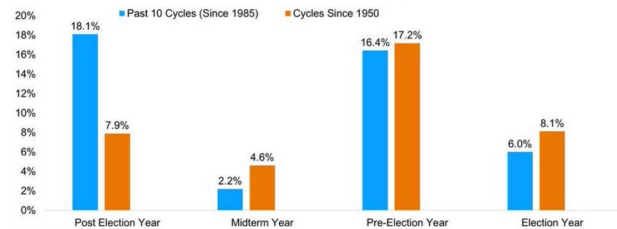
Quelle: Carson Investment Research, FactSet 01/29/2024, @ryandetrack (1950 – Current) / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 11, 1. Februar 2025

Ebenso lässt der Präsidentschaftszyklus einen positiven Verlauf im Nachwahljahr erwarten – insbesondere wenn man sich bei der Auswertung auf Nachwahljahre seit 1985 bzw. die jüngsten zehn Zyklen fokussiert. Danach stellen Nachwahljahre sogar den besten Zeitraum im

Präsidentschaftszyklus dar und versprechen anhand des S&P 500 durchschnittlich einen (weiteren) Wertzuwachs von etwa + 18 %.

**Nachwahljahre waren in jüngerer Zeit sehr stark**

S&P 500 Performance auf Basis des vierjährigen Präsidentschaftszyklus (1950 – 2024)

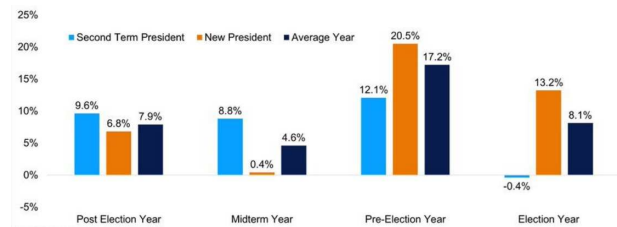


Quelle: Valentin Schelbert / Stock3: „Market Insights: Das sind die Earnings-Trades von Morgan Stanley“ / Carson Research, YCharts 01/23/2025, Ryan Detrick, 23. Januar 2025

Die folgende Auswertung zeigt zudem, dass Nachwahljahre seit 1950 für den S&P 500 besser verlaufen, wenn ein Präsident wie im Fall von Donald Trump seine zweite Amtszeit antritt. Die durchschnittliche Performance betrug in diesen Fällen 9,6 % verglichen mit 6,8 % bei der ersten Amtszeit eines neuen US-Präsidenten.

**In der zweiten Amtszeit eines US-Präsidenten entwickeln sich Aktien zu Beginn besser**

S&P 500 Performance auf Basis des vierjährigen Präsidentschaftszyklus (1950 – 2024)



Quelle: Valentin Schelbert / Stock3: „Market Insights: Das sind die Earnings-Trades von Morgan Stanley“ / Carson Research, YCharts 01/23/2025, Ryan Detrick, 23. Januar 2025

## ■ Kontakt



**Frank Conradt**

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



**Olaf Krings**

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



**Marius Malinowski**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 15  
E-Mail: [malinowski@vpc-familyoffice.de](mailto:malinowski@vpc-familyoffice.de)



**Daniel Oyen**

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



**Friedrich-Christian  
Frhr. von  
Plettenberg**

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



**Florian Tix**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 12  
E-Mail: [tix@vpc-familyoffice.de](mailto: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](mailto: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  
60439 Frankfurt am Main  
www.bafin.de  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn

### Redaktionsschluss:

9. Februar 2025

## 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). Getroffene 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.