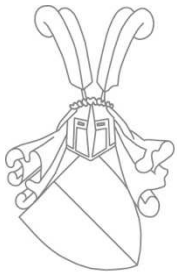


Marktbericht

Februar 2025



von Plettenberg, Conradt & Cie.
Family Office

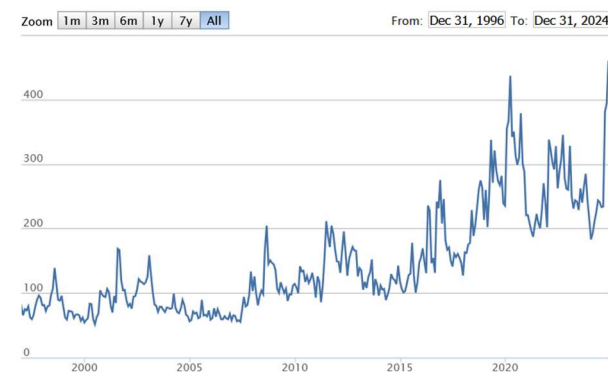


Aktienmärkte: Europa und China hui, USA und Japan pfui – Trump: Aktionismus sorgt für erste Wolken am US-Konjunkturhimmel – Index globaler Unsicherheit auf Rekordhoch – Kryptomärkte brechen ein

EREIGNISSE im Februar 2025

Die Kapitalmärkte standen im Februar ganz unter dem Eindruck der neuen Präsidentschaft Donald Trumps. Es hatte den Eindruck, dass sowohl innenpolitisch (Bürokratieabbau) als auch außenpolitisch (Infragestellung der bisherigen Weltordnung) und wirtschaftlich (Androhung diverser Handelskriege) kein Stein auf dem anderen blieb. Im Ergebnis stieg der Index der weltweiten wirtschaftlichen Unsicherheit auf das höchste Maß seit der Ermittlung Ende 1996 und übertraf zuletzt sogar das bisherige Rekordhoch zum Hochpunkt der Corona-Pandemie.

Monatlicher Index der weltweiten wirtschaftlichen Unsicherheit



Erste Folgen dieser Politik sind bereits in den Wirtschaftsdaten absehbar bzw. werden vom Kapitalmarkt antizipiert. In den USA war das Verbrauchervertrauen zuletzt überraschend stark rückläufig. Einerseits steigt bei den US-Amerikanern die Sorge vor dem Verlust des Arbeitsplatzes u.a. aufgrund des angekündigten Bürokratieabbaus – immerhin wurden im vergangenen Jahr rund 20 % aller neuen Arbeitsplätze hier geschaffen –, andererseits fürchten die Konsumenten einen erneuten Inflationsanstieg aufgrund der angedrohten Zölle. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen (5 bis 10 Jahre) der Konsumenten sind laut der University of Michigan mit etwa 3,5 % auf den höchsten Stand seit rund 30 Jahren gesprungen.

Im Ergebnis scheint die US-Wirtschaft aufgrund dieser „Schocks“ zumindest vor einem temporären Rücksetzer zu stehen, der sich möglicherweise noch zu einer Rezession ausweitet. Innerhalb weniger Wochen ist der GDP-Now Indikator der regionalen Notenbank von Atlanta für das 1. Quartal 2025 von einem erwarteten Wirtschaftswachstum von + 3,9 % auf – 2,8 % im 1. Quartal 2025 gedreht. Dieser Wert ist beunruhigend, sollte allerdings auch nicht überinterpretiert werden. Möglicherweise deutet er lediglich eine „technische“ Rezession an. In die

Formel zur Berechnung der BIP-Vorhersage werden Importe von Gütern „abgezogen“. Aufgrund der Zollandrohungen von Trump sind die Importe im 1. Quartal 2025 in die Höhe geschwellt (Bevorratung). Das Modell der Notenbank von Atlanta reagierte darauf, in dem es prognostizierte für das wachsende Handelsdefizit im 1. Quartal 2025 beachtliche 3,7 Prozentpunkte (annualisiert) von der Gesamtwachstumsrate des realen BIP im 1. Quartal 2025 abzuziehen.

Trotzdem waren in den USA auch die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen deutlich rückläufig, nachdem der Markt nun wieder mit etwa drei Zinssenkungen à 25 Basispunkten für dieses Jahr rechnet.

US-Notenbank: Anzahl der vom Markt erwarteten Zinssenkungen

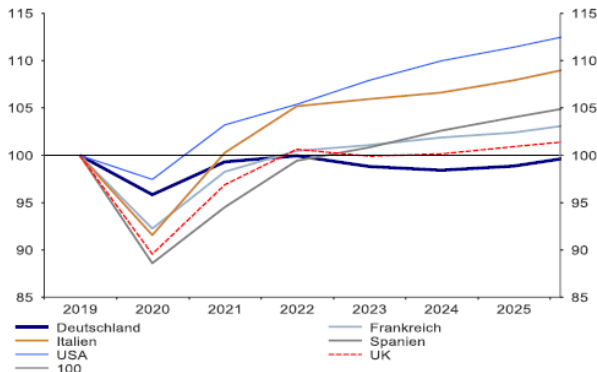


Hingegen zeigt der Konjunkturtrend im Rest der Welt nach oben – trotz aller Zollandrohungen. Insbesondere in China und Europa / Deutschland erholt sich die Industrie und schürt die Hoffnung auf eine konjunkturelle Erholung. Zusätzlich wurde dies in Deutschland und Europa Ende Februar / Anfang März durch die Planung gewaltiger schuldenfinanzierter Pakete zur Aufrüstung und Modernisierung der Infrastruktur befeuert. Zudem erwarten die Märkte von einer neuen CDU-geführten Bundesregierung eine wirtschaftsfreundlichere Politik, wovon insbesondere auch die Aktien kleiner und mittlerer Unternehmen profitieren sollten.

Entscheidend für den mittelfristigen Aufschwung am deutschen und europäischen Aktienmarkt wird sein, dass die neue Bundesregierung durch mutige Reformen die strukturelle Schwäche der deutschen Wirtschaft beseitigen kann. Laut Dr. Hans-Jörg Naumer von Allianz Global Investors geht es um nicht weniger als ein M E G A der Form „Make the Economy Great Again“ (bring‘ die deutsche Wirtschaft aus der Rezession wieder zum Laufen). Deutschland hängt den USA und seinen europäischen Nachbarn bei der Entwicklung des Pro-Kopf-Einkommens seit 2019 teils deutlich hinterher, was sich

nicht mehr mit einer konjunkturellen Schwäche erklären lässt. Selbst die vom BREXIT arg gebeutelten Briten kommen auf einen höheren Zuwachs.

Bruttoinlandsprodukt pro Kopf (2019 = 100)



Quelle: Allianz Global Investors – Die Woche Voraus, 28. Februar 2025; LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy, 24. Februar 2025

Neben positiven Konjunkturdaten wurde die Börse in China bzw. die chinesische Technologiebranche durch eine politische Geste beflügelt. Chinas Staatschef Xi Jinping empfing bei einem Treffen mit Unternehmensvertretern aus der Technologiebranche auch den lange Zeit geächteten Alibaba-Gründer Jack Ma. Dies wurde als starkes Zeichen an die Branche verstanden, dass die Politik für eine Aufbruchstimmung in der Wirtschaft sorgen möchte und sich (wieder) zurücknimmt. Der vor wenigen Jahren von der Politik blockierte Börsengang der Alibaba-Tochter Ant Financial verunsicherte seinerzeit viele westliche Investoren und gilt als ein wesentlicher Grund für den hohen Bewertungsabschlag chinesischer Technologieaktien gegenüber ihren US-amerikanischen Pendants.

Trumps Zolldrohungen verschrecken Märkte und Konsumenten



Quelle: Hedgeye, 3. Februar 2025

Eine Folge dieser politischen Entwicklungen im Februar war eine selten divergente Performance an den Aktienmärkten. Deutsche und europäische Titel legten im Februar deutlich zu, während die Aktien in den USA und Japan teils deutlich rückläufig waren. So verlor auch der

MSCI World auf Monatssicht. Damit hat sich die Überperformance europäischer Aktien gegenüber US-Werten seit Jahresbeginn noch einmal deutlich vergrößert. Vor allem die bisherigen Highflyer – US-Technologiewerte – leiden unter dem Favoritenwechsel. Von den Magnificent 7 weist allein Meta im Jahr 2025 ein Plus auf – hieran konnten auch gute Unternehmenszahlen von Nvidia Ende Februar nichts ändern – und der NASDAQ Composite liegt seit Jahresbeginn sogar spürbar im Minus.

Auf der Anleihe Seite waren die Renditen im Februar rückläufig. Dies gilt insbesondere für US-Renditen vor dem Hintergrund schlechterer Wirtschaftsdaten und gestiegener Zinssenkungshoffnungen. Hingegen war der Renditerückgang in Europa (Deutschland) nur sehr moderat. Neben wieder besseren ökonomischen Aussichten scheint diese Entwicklung bereits ein Vorbote einer lockeren Schuldenbremse und höherer europäischer Schulden für Verteidigungszwecke zu sein.

Auf Monatssicht blieb der US-Dollar zum Euro nahezu unverändert, während der USD-Index leicht nachgab. Damit scheint die Phase eines starken US-Dollars seit der absehbaren Wahl Donald Trumps langsam ihr Ende erreicht zu haben. Die Edelmetalle Gold und Silber stabilisierten sich im Februar auf erhöhtem Niveau, während Rohstoffe einen Teil ihrer vorherigen Gewinne abgaben. Insbesondere der Ölpreis war schwach.

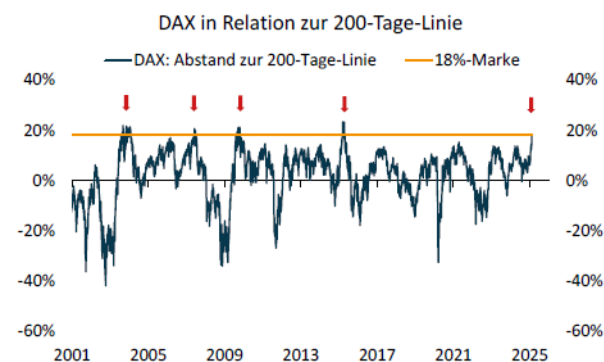
Kräftig unter die Räder kamen im Februar Kryptowährungen. Ursächlich dürfte ein ganzes Nachrichtenbündel sein. Einerseits belastete die Schwäche von US-Technologieaktien, andererseits wurde eine große Krypto-Börse Opfer eines nordkoreanischen Hackerangriffs, die Meme-Coin-Blase scheint geplatzt zu sein und viele Marktteilnehmer hatten sich schnellere und größere Fortschritte bei der von Trump angekündigten Bitcoin-Reserve erhofft.

Nachfolgend wenden wir uns den einzelnen Anlageklassen detaillierter zu und beginnen zunächst mit den **Aktienmärkten** zu.

Nachdem der DAX im Januar bereits um + 8,5 % zulegen konnte, gewann er im Februar weitere + 4,25 % hinzu, sodass sich seit Jahresbeginn bereits eine Performance von + 13,14 % ergibt. Kurzfristig ist der Index deutlich überkauft und aus technischer Sicht ist eine Konsolidierung überfällig. Trotzdem könnte der Index zunächst noch weiter ansteigen. Ende Februar lag am Optionsmarkt das Put/Call-Verhältnis seit Einführung des Optionshandels 1995 auf einem neuen Rekordwert. Noch

nie zuvor haben sich professionelle Investoren so stark gegen fallende Kurse abgesichert. Viele dieser Absicherungen wurden bereits auf niedrigerem Niveau getätigt und liegen aktuell im Verlust. Sofern der DAX aber weiter steigt, erhöhen sich diese Verluste. Wenn Investoren dann kapitulieren und ihre Verluste realisieren, entsteht noch einmal Kaufdruck [Anm.: Dieses Szenario dürften wir zumindest teilweise in der ersten Märzwoche gesehen haben.], bevor es dann zu einer (längeren) Konsolidierung kommen dürfte. Nach fundamentalen Kriterien ist der DAX mit einem KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) von über 15, einem KBV (Kurs-Buchwert-Verhältnis) von rund 1,8 und einer Dividendenrendite von unter 2,5 % historisch teuer bewertet. Lediglich zur New Economy-Zeit um die Jahrtausendwende war der DAX längere Zeit noch höher bewertet. Auch beträgt der Abstand des DAX zu seiner 200-Tage-Linie mittlerweile mehr als 20 %. In diesem Jahrtausend gab es bisher nur vier relativ kurze Phasen, in denen der Abstand ähnlich hoch war. Anschließend kam es allerdings lediglich im Jahr 2015 zu einem außergewöhnlich großen Kursrückgang.

DAX: Fast 20 % Abstand zur 200-Tage-Linie



Quelle: antea Conclusio vom 14. Februar 2025, Bloomberg

Nach Berechnung von Bantleon legt der DAX in einem positiven Jahr seit 1994 im Durchschnitt um etwa + 20 % zu. Sofern sich gleichzeitig die Konjunktur verbesserte, was aktuell der Fall zu sein scheint, waren es sogar rund + 23 %. Danach hätte der DAX in diesem Jahr noch Luft bis in den Bereich von 24.500 Punkten. Auf der zeitlichen Ebene wäre es aber nur gesund, wenn sich der Index vor dieser Zielerreichung noch einmal eine mehr oder weniger lange Auszeit gönnt.

Der MDAX (+ 6,2 %) und der TecDAX (+ 1,7 %) folgten der positiven Entwicklung des DAX. Seit Jahresanfang liegen diese beiden Indizes nun mit jeweils rund + 10,6 % vorne. Dem MDAX gelang im Februar der Sprung über die wichtige Widerstandszone im Bereich von 27.500 Punkten. Damit rückt nun als nächstes der Bereich um

30.000 Punkte in den Fokus. Jenseits dieses Levels könnte der Index mittelfristig wieder Kurs auf das bisherige Allzeithoch bei rund 36.000 Punkten nehmen. Um das sehr positive Ausgangsszenario für die mittleren deutschen Aktien nicht mehr zu gefährden, sollte ein Rückfall des Index unter 27.500 Punkte möglichst vermieden werden. Der TecDAX ist bereits einen Schritt weiter als der MDAX und hat mit dem Kurszuwachs im Februar Schlagdistanz zum bisherigen Allzeithoch aus dem Jahr 2021 bei knapp 4.000 Punkten hergestellt. Ein Überschreiten dieser Marke eröffnet neue Perspektiven, allerdings dürfte vorher noch eine Konsolidierung nötig sein, um frische Kräfte zu sammeln. Auf der Unterseite darf der TecDAX hingegen nicht mehr nennenswert unter 3.400 Punkte sinken, um das positive Ausgangsszenario nicht zu gefährden.

Der EuroStoxx 50 legte im zurückliegenden Monat + 3,9 % zu und kommt nun auf + 11,5 % seit Jahresanfang. Im Verlauf des Februars hatte der Index kurzfristig sogar bereits ein neues Allzeithoch jenseits von 5.500 Punkten erreicht. Zum Monatsende notierte der Index lediglich 5 Punkte unter seinem alten Allzeithoch aus dem Jahr 2000 (ohne Berücksichtigung von Dividenden). Sollte sich der EuroStoxx 50 nun nachhaltig oberhalb von 5.500 Punkten etablieren, wird für europäische Aktien ein neues Kapitel aufgeschlagen und die „saure Gurkenzeit“ der vergangenen 25 Jahre hat endlich ein Ende gefunden. Aufgrund der verhaltenen Performance im vergangenen Jahr ist der EuroStoxx 50 technisch noch nicht ganz so überkauft wie der DAX. Charttechnisch ist der Aufwärtstrend seit Herbst 2022 absolut intakt. Dieser würde in Gefahr geraten, falls der EuroStoxx 50 unter 5.000 Punkte fällt. Auf der Oberseite hätte der EuroStoxx 50 aktuell noch einige Prozentpunkte „Luft“, bevor er die obere Begrenzungslinie des Aufwärtstrendkanals erreicht.

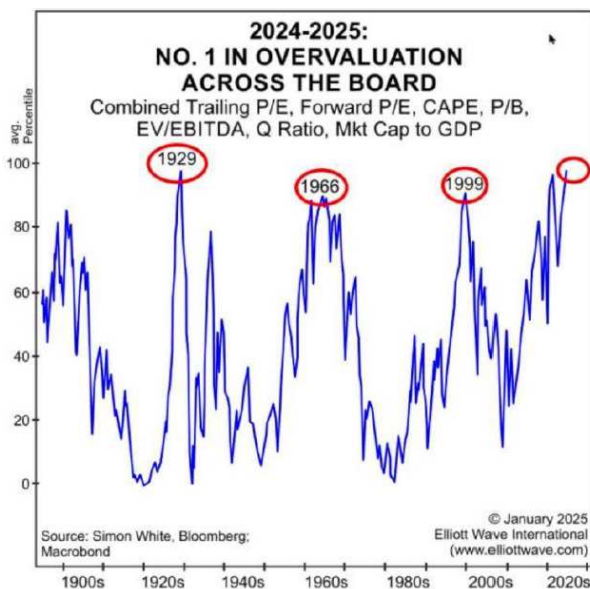
Deutlich düsterer sieht hingegen per Ende Februar das Bild für die US-Aktienmärkte aus. Je nach Index beträgt der Performancedifferenz zum DAX, MDAX oder EuroStoxx 50 etwa – 10 % bis – 15 % Prozentpunkte. Es scheint aktuell so, dass die hohe Bewertung der US-Aktienmärkte ihren Tribut fordert. Technologieaktien sind spätestens seit dem „DeepSeek“-Moment Ende Januar angeschlagen und der breite Markt gerät zunehmend durch die erratische (Zoll-)Politik Trumps unter Druck, die bei Verbrauchern und Unternehmen für Verunsicherung sorgt.

Im Februar verloren Dow Jones und S&P 500 jeweils etwa – 1,5 %, während der NASDAQ Composite um rund – 4 % zurückging. Seit Jahresbeginn liegt der Dow Jones

jetzt noch rund + 3 % vorne, der S&P 500 kommt noch auf + 1,2 % und der NASDAQ Composite fällt um – 2,4 % zurück. Schlecht haben sich im Februar und im gegenwärtigen Jahresverlauf die bisherigen Zugpferde der US-Marktes entwickelt – die Magnificent Seven. Im Februar mussten diese sieben Titel sogar den zweitgrößten monatlichen Verlust an Marktkapitalisierung in ihrer Geschichte hinnehmen – größer war nur der Rückgang im April 2022. Seit Jahresbeginn notiert von diesen sieben Titeln nur noch Meta im Plus. Einige Analysten haben den Aktien daher auch bereits den neuen Namen „Lagnificent Seven“ verpasst.

Gefährlich für den US-Markt ist das historisch hohe Bewertungsniveau in einem zunehmend unsicheren Umfeld, wie die nachfolgende Darstellung zeigt.

Historische „Überbewertungen“ des US-Marktes



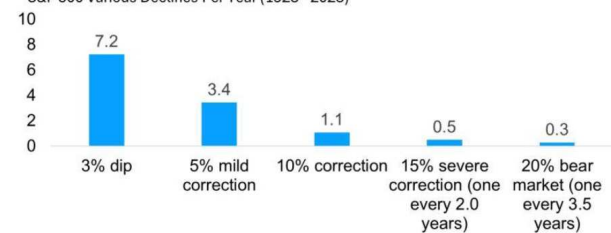
Quelle: MacroEdge Vision @MacroEdgeVision / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 8, 8. Februar 2025

Ungewohnt ist nach Jahren der Outperformance des US-Marktes die aktuelle Schwäche gegenüber den europäischen und dem chinesischen Aktienmarkt. Dies spiegelt sich auch in der schwachen Performance des MSCI World, der mit + 2 % in diesem Jahr bzw. – 1,4 % im Februar, eine vergleichbare Entwicklung aufweist. Schließlich ist der MSCI World mittlerweile zu fast drei Vierteln von US-Aktien dominiert. Die zuletzt wieder stark gestiegene Volatilität an den Aktienmärkten ist hingegen nicht ungewöhnlich. Wie die nachfolgende Auswertung für den US-Aktienmarkt zeigt, ist eine 10%ige Korrektur in jedem Jahr die Regel. Die Ausnahme ist hingegen, dass eine solche im vergangenen Jahr für den US-Markt ausblieb.

Volatilität ist die Gebühr, die beim Investieren fällig wird

Jedes Jahr hat Schreckmomente – das ist alles Teil des Investierens

S&P 500 Various Declines Per Year (1928 - 2023)



Source: Carson Investment Research, Ned Davis Research

@ryandetrick

CARSON

Quelle: RyanDetrick / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 76, 8. Februar 2025

Charttechnisch wird es für den S&P 500 kurzfristig kritisch, wenn er unter die Marke von etwa 5.700 Punkte sinkt. Dann wären zunächst auch weitere Abschläge bis in die breite Unterstützungszone zwischen 4.600 bis 4.800 Punkten möglich. Diese sollte dann allerdings halten, damit der US-Markt nicht in einem Bärenmarkt fällt. Auf der Oberseite wäre es für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends notwendig, dass das Allzeit- und Jahreshoch bei etwa 6.150 Punkten überwunden wird. Bereits etwas kritischer sieht das Chartbild per Ende Februar beim NASDAQ Composite aus. Mit dem Scheitern eines Ausbruchs über 20.200 Punkte im Februar und dem Fall unter die Marke von 19.000 Punkten scheint eine obere Top-Bildung bereits vervollständigt zu sein. Daraus ergibt sich ein weiteres Abschlagspotenzial von mindestens etwa 1.500 Punkte bis in den Bereich von etwa 17.500 Punkte. Negativ ist auch die Tatsache, dass der NASDAQ 100 mittlerweile nach 497 Tagen nicht mehr oberhalb seiner 200-Tagelinie notiert. Dies war seit 1986 der zweitlängste Zeitraum.

Sehr schwach entwickelte sich im Februar der japanische Aktienmarkt. Der Nikkei 225 verlor – 4,5 % und liegt seit Jahresbeginn bereits mit – 5,7 % bei rund 37.600 Punkten zurück. Gründe hierfür sind der stärkere japanische Yen sowie weiter absehbare Zinserhöhungen der japanischen Notenbank. Sofern der Nikkei 225 nicht wieder zeitnah über 38.000 Punkte ansteigt, dürfte dem Markt zumindest mittelfristig eine Konsolidierung drohen.

Der MSCI Emerging Markets schloss den Februar mit einem geringen Plus ab und kommt nun seit Jahresbeginn auf einen Wertzuwachs von etwa + 2 %. Die Entwicklung der einzelnen Länder ist zum Teil äußerst divergent. Während China mit der größten Ländergewichtung im Index seit Jahresbeginn rund + 20 % zulegen konnte, verlor der indische Aktienmarkt mit der zweitgrößten Ländergewichtung knapp – 10 %. Insbesondere gegenüber China hat bei den Investmentbanken ein Sinneswandel eingesetzt. Beispielsweise haben Morgan Stanley und Goldman Sachs ihre negative Einstellung zu

China aufgegeben und die Deutsche Bank ist überzeugt, dass Anleger bald in chinesische Aktien strömen werden. Im vergangenen Sommer war China noch absolut „out“ und es wurden extra ETFs und Investmentfonds mit Fokus Emerging Markets ex China aufgelegt. Nach dem DeepSeek-Moment ist China nun en vogue. Insbesondere chinesische Technologieaktien wurden als unterbewertete Alternative zu den Magnificent Seven wiederentdeckt.

Charttechnisch gilt für den MSCI Emerging Markets unverändert, dass der per Ende Februar bei knapp 1.100 Punkten notierende Index einen Anstieg über 1.120 und anschließend 1.200 Punkte schaffen muss, um einen stabilen Aufwärtstrend zu bestätigen.

Anleihen: Die Anleihenrenditen waren im Februar in Deutschland leicht rückläufig und sanken in den USA deutlich. Hintergrund ist, dass sich in Deutschland / Europa das konjunkturelle Bild aufhellt, während in den USA zuletzt sogar wieder Rezessionsorgen aufflammten. Per Ende Februar notierte die 10-jährige deutsche Bundesanleihe bei 2,39 %. Gegenüber dem Jahresanfang war dies sogar ein leichter Anstieg um 3 Basispunkte. Der große Knall erfolgte allerdings Anfang März – selbst die weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte auf 2,50 % der EZB verpuffte ohne Effekt.

Die Ankündigung eines enormen Sondervermögens in Deutschland zur Aufrüstung der Bundeswehr und zur Sanierung der Infrastruktur führte zum größten Renditesprung bei deutschen Staatsanleihen seit der Wiedervereinigung an einem Tag – die Renditen europäischer Papiere wurden im gleichen Maß nach oben getrieben. In der (bisherigen) Spitze sprang die Rendite für die 10-jährige deutsche Bundesanleihe am 6. März auf etwa 2,90 %, d.h. beispielsweise Immobilienkredite wurden innerhalb nur einer Woche in Deutschland um rund 0,5 Prozentpunkte teurer. Damit liegen die Renditen deutscher Staatsanleihen nun wieder auf dem Hoch des Jahres 2023, was zuvor zuletzt 2011 erreicht wurde. Sofern die Marke von 3 % fallen sollte, drohen mittel- bis langfristig aus charttechnischer Sicht deutlich weiter steigende Zinsen in Deutschland.

Trotz des absehbaren Anstiegs der Staatsverschuldung sieht S&P das „AAA“-Rating Deutschlands aktuell nicht in Gefahr. Auch Bantleon teilt diese Meinung. In Verbindung mit den positiven Wachstumseffekten rechnet Bantleon damit, dass die Staatsverschuldung in Richtung 70 % von aktuell 63 % steigen dürfte. Dies wäre im internationalen Vergleich immer noch ein eher moderater Wert. Mit Blick

auf die nächsten Jahre erwartet Bantleon, dass sich die Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen zwischen 3,0 % und 4,0 % einpendeln werden. Da durch diesen Renditesprung bei deutschen Papieren auch die Refinanzierungskosten der übrigen Euroländer deutlich teurer werden, dürfte die EZB in den kommenden Jahren unter erheblichen Druck stehen, die Zinsen möglichst tief zu belassen. Ein erneuter Anstieg der Inflation durch den möglicherweise ausgelösten Investitionsboom in der Eurozone könnte die EZB in eine unangenehme Zwickmühle bringen, die aktuell bereits der US-Notenbank droht.

Durch den Renditesprung bei deutschen Staatsanleihen ist die Renditedifferenz mit etwa 145 Basispunkten zu US-Papieren auf den niedrigsten Stand seit 2023 gefallen. Michael J. Hartnett von der Bank of America hält es sogar für wahrscheinlich, dass die Renditen deutscher Bundesanleihen bis zum Jahresende über denen der US-Staatsanleihen liegen werden [Anm.: In diesem Fall dürfte sich die US-Wirtschaft vermutlich in einer Rezession befinden.].

Renditeabstand zwischen 10-jährigen deutschen und US-Staatsanleihen



Quelle: Lisa Abramowicz, Bloomberg, / Syz Bank: Global Markets Weekly Wrap-Up, Seite 29, 8. März 2025

Bei europäischen Unternehmensanleihen sollte hingegen eine günstigere Euro-Konjunktur und verbesserte Ertragslage dazu führen, dass die Risikoaufschläge strukturell weiter zurückgehen.

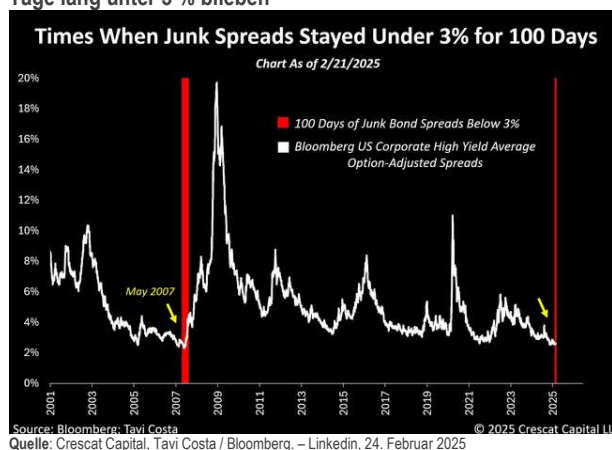
Ein anderes Bild zeigt sich bei US-Staatsanleihen. Hier sanken die Renditen im Februar deutlich um 34 Basispunkte auf 4,2 %. Im Gegensatz zu Deutschland liegen damit die Renditen in den USA auch 37 Basispunkte unter dem Niveau vom 31. Dezember 2024. Maßgeblich für den relativ starken Zinsrückgang waren die schwächeren Wirtschaftsdaten und wachsenden Rezessionsorgen in den USA. Deutlich wird dies u. a. am bevorzugten Rezessionsindikator der US-Notenbank, der Zinsdif-

ferenz zwischen 10-jährigen US-Staatsanleihen und 3-Monatspapieren. Diese ist seit Ende Februar wieder negativ, d.h. für kurzfristige Finanzierungen müssen höhere Zinsen als für langfristige Finanzierungen gezahlt werden. In der Historie folgte meist dann eine Rezession, wenn die Zinsdifferenz wieder positiv wurde, beispielsweise aufgrund deutlicher Zinssenkungen der US-Notenbank.

Das Dilemma der US-Notenbank ist allerdings ein drohendes stagflationäres Umfeld. Trotz Anzeichen für ein sich verlangsamendes Wirtschaftswachstum steigen die Inflationserwartungen der Verbraucher aufgrund von Trumps Zollpolitik deutlich. Dies spräche eigentlich für Zinserhöhungen der US-Notenbank. Gleichzeitig drängt aber auch der US-Präsident die Notenbank zu Zinssenkungen, um die Wirtschaft zu stützen, und fiskalischen Spielraum zu behalten. In den kommenden Monaten muss ein großer Anteil der US-Staatsschulden zu aktuell deutlich ungünstigeren Konditionen refinanziert werden. Dies bedeutet höhere Zinszahlungen für den Staatshaushalt.

Tendenziell steigt mit diesem Dilemma für die US-Notenbank das Risiko, dass das Vertrauen der Finanzmärkte in die finanzielle Stabilität der USA sinkt. Dies könnte zu ungewollter Volatilität bei den Renditen als auch beim US-Dollar führen.

Zeiten, in denen die Risikoaufschläge von Hochzinsanleihen 100 Tage lang unter 3 % blieben



Die schwächeren Konjunkturaussichten in den USA haben seit Mitte Februar dazu geführt, dass die Risikospreads bei US-Hochzinspapieren wieder angestiegen sind. Am 6. März lag der Spread (Renditeaufschlag) gerade noch unter der Marke von 3 %, unter welcher er seit gut 100 Tagen notiert hatte. Das letzte Mal lag der Spread im Frühjahr 2007 unter dieser Marke und stieg anschließend rasant an, was schließlich in der Finanz-

marktkrise im Herbst 2008 mündete. Insofern ist die Entwicklung dieses Risikoaufschlags für US-Hochzinspapiere in den nächsten Monaten besonders beachtenswert, ob der US-Wirtschaft größere Turbulenzen drohen.

Edelmetalle: Der **Goldpreis** stieg im Februar um weitere rund + 2,1 % auf 2.859 US-Dollar, während **Silber** etwa – 0,5 % auf 31,13 US-Dollar verlor. Seit Mitte Februar hatten die Edelmetalle korrigiert. Gold hatte in der Spitze bei rund 2.950 US-Dollar ein neues Allzeithoch markiert, während Silber nicht wesentlich über 33 US-Dollar hinauskam. Seit Jahresanfang konnte Gold damit um knapp + 9 % und Silber um rund + 8 % zulegen.

Unabhängig von kurzfristigen Bewegungen oder der Tatsache, dass Gold kurzfristig vielleicht überkauft ist, sprechen mittel- und langfristig die hohe Staatsverschuldung, eine zunehmende Inflation und die hohe geopolitische Unsicherheit dafür, dass der Goldpreis in den kommenden Jahren noch deutlich über die Marke von 3.000 US-Dollar steigen dürfte. Möglicherweise könnte ein „Friedensschluss“ in der Ukraine kurzfristig zu einer Korrektur führen, da viele den Ausgangspunkt in der aktuellen Gold-Rallye im Beginn des Ukraine-Konflikts und dem anschließenden Einfrieren der russischen Zentralbankreserven sehen. Man könnte nun verleitet sein zu glauben, dass eine mögliche Freigabe dieser Reserven wieder zu einer Abkehr von Gold führt. Es ist allerdings zu vermuten, dass mit dieser Aktion vor drei Jahren so viel Vertrauen zerstört wurde, dass viele Staaten die Diversifikation ihrer Währungsreserven – weg vom US-Dollar und hin zu anderen Währungen bzw. Gold – fortsetzen dürften. In diesem Kontext dürfte auch der aktuelle Präsident Donald Trump ein weiterer Pluspunkt für Gold und ein Malus für den US-Dollar sein. Die Goldbestände der Notenbanken dürften unverändert weiter ansteigen.

Goldbestände der Notenbanken in Millionen Unzen



Quelle: Halvers Kapitalmarkt Monitor, Ausgabe vom 14. Februar 2025 / LSEG, Datastream, Baader Bank Kapitalmarktanalyse

Grundsätzlich interessant ist in diesem Kontext, dass Peking zuletzt seinen großen Versicherern erstmals erlaubt hat, Gold zu erwerben, sowie die nachfolgende Auswertung von Mike McGlone von Bloomberg Intelligence.

Das Verhältnis vom S&P 500 zu Gold könnte sich wie 1971 überschlagen



Quelle: Roland-Peter Stöferle, Incrementum AG / Mike McGlone, Bloomberg Intelligence. – LinkedIn, 24. Februar 2025

Danach könnten die Kapitalmärkte an einem ähnlichen Wendepunkt wie in den frühen 1970er Jahren stehen. Damals beendete US-Präsident Richard Nixon den Goldstandard, was eine massive Aufwertung des Goldes zur Folge hatte. Das Verhältnis von S&P 500 zu Gold scheint sich aktuell ähnlich wie damals zu entwickeln. Sofern nun US-Präsident Trump bewusst oder unbewusst die Märkte oder den US-Dollar unter Druck setzt, könnte erneut eine Phase folgen, in welcher sich Gold – relativ betrachtet – deutlich besser als Aktien entwickelt.

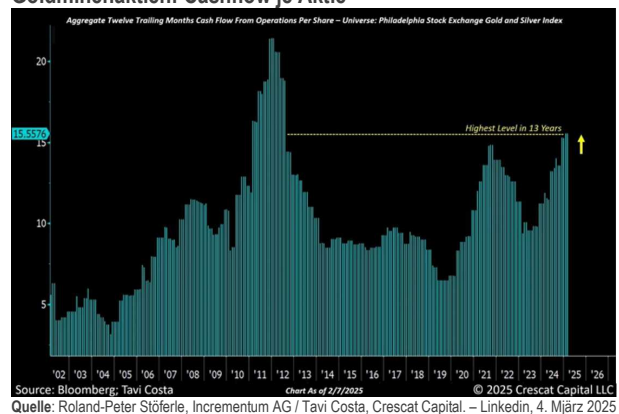
Silber hängt in seiner relativen Entwicklung weiter dem Goldpreis hinterher. Grundsätzlich bleiben die fundamentalen Aussichten gut und theoretisch könnte jederzeit eine Aufholjagd beginnen. Das Silver Institute hat Anfang Februar prognostiziert, dass 2025 zum fünften Mal in Folge ein Angebotsdefizit am Markt bestehen dürfte. Es bleibt die Frage, wie hoch die (verfügbaren) Silbervorräte noch sind bzw. wann dieses Defizit auf den Preis Auswirkungen haben wird. Ein weiterer spannender Aspekt ist, dass Silber in den Währungsreserven der Notenbanken seit Jahrzehnten keine Rolle mehr gespielt hat. Ende Oktober letzten Jahres hat allerdings die russische Zentralbank verkündet, dass Silber künftig akkumuliert werden soll. Sofern dieses Nachahmer findet, sollte der Silberpreis zusätzlichen Rückenfind bekommen.

Aus charttechnischer Sicht ist es für den Goldpreis wichtig, in den kommenden Wochen neue Allzeithochs zu erreichen, um zumindest eine temporäre Top-Bildung zu vermeiden. Diese droht spätestens, wenn der Goldpreis

unter 2.825 US-Dollar zurückfällt. Beim Silberpreis ist die Lage sehr ähnlich. Auf der Oberseite muss endlich nachhaltig ein Anstieg über 33 US-Dollar und anschließend über das Vorjahreshoch bei rund 35 US-Dollar gelingen. Dann öffnet sich perspektivisch das Tor in Richtung des alten Allzeithochs bei etwa 50 US-Dollar. Auf der Unterseite dürfte dem Silberpreis hingegen eine längere Konsolidierung drohen, wenn die Marke von 31 US-Dollar deutlich unterschritten wird.

Im Hinblick auf den Minensektor stellt sich weiter die Frage, wann Gold- und Silberaktien „wiederentdeckt“ werden. Der Anstieg des Goldpreises sowie die Restrukturierungen der letzten Jahre haben dazu geführt, dass der Cashflow je Aktie nun den höchsten Stand seit 13 Jahren erreicht hat.

Goldminenaktien: Cashflow je Aktie



Die nachfolgende Grafik zeigt, dass sich die Kurse von Silberminen ihrer seit rund 14 Jahren gültigen Abwärtstrendlinie erneut nähern. Sofern die Entwicklung des Silberpreises ein Hinweis ist, dürfte ein Ausbruch über diesen Abwärtstrend bevorstehen.

Silberminen im Vergleich zum Silberpreis



Rohstoffe: Der **CBR Total Return Rohstoffindex** sank im Februar um $-0,7\%$ auf gut 365 Punkte. Diese Konsolidierung kann bisher als „gesund“ gelten und spielt sich oberhalb des ursprünglichen Ausbruchniveaus bei etwa 350 Punkten ab. Solange der Index nicht wieder unter diese Marke zurückfällt, gilt unverändert, dass perspektivisch der Weg frei zum alten Allzeithoch aus dem Jahr 2008 bei rund 471 Punkten ist.

Der **Rohölpreis** (Brent) sank im Februar um $-4,7\%$ und liegt per Monatsende mit rund 73,5 US-Dollar etwa $-2,1\%$ tiefer als zu Jahresanfang. Für die Schwäche beim Ölpreis sind mehrere Faktoren maßgebend. Einerseits betont Trump immer wieder, dass er niedrigere Ölpreise wünscht, sodass die OPEC an ihrer geplanten Produktionserhöhung für April festhält, auch wenn zuletzt die US-Konjunktur schwächelte. Zudem könnte Russland mit einem Friedensschluss in der Ukraine vermutlich wieder ohne Einschränkungen sein Öl exportieren.

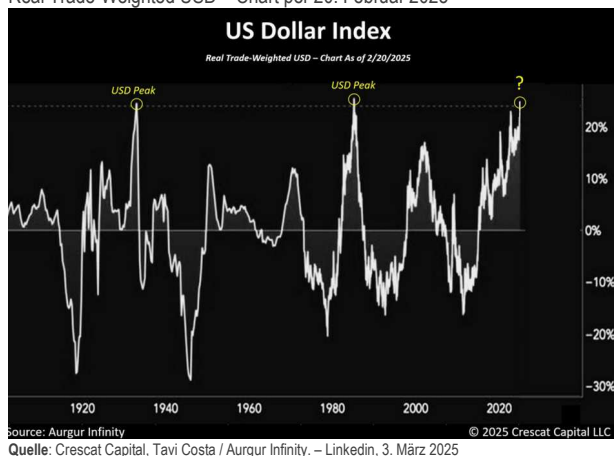
Im Februar hat sich der Euro gegenüber dem **US-Dollar** weiter im Bereich von 1,03 EUR/USD stabilisieren können. Mit dem nachhaltigen Ausbruch über die Marke von 1,05 EUR/USD Anfang März folgte eine weitere rasche Euro-Aufwertung um über 3 Cent. Damit scheint der Euro nun wieder im Vorteil zu sein und nimmt vermutlich einen neuen Anlauf, den seit 2008 bestehenden Abwärtstrend zum US-Dollar zu brechen. Dieses Vorhaben wäre erfolgreich, wenn der Euro über den Widerstandsbereich bei 1,12 bis 1,15 EUR/USD ansteigt. Ein Katalysator könnte hierbei sein, falls es tatsächlich zu einem sogenannten „Mar-a-Lago Accord“ zur Schwächung des US-Dollars kommen sollte (vgl. bitte Marktbericht Januar).

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 und stand Ende Februar bei rund 107,5 Punkten. Sofern er unter die Marke von 107 Punkten zurückfällt, wäre dies ein weiteres Indiz, dass die aktuelle US-Dollarstärke ausläuft bzw. zumindest zunächst pausiert. Diese Entwicklung vollzog sich ebenfalls in der ersten Märzwoche mit einem Rückgang auf weniger als 104 Punkte.

Die nachfolgende Grafik zum USD-Index (allerdings anhand des realen handelsgewichteten US-Dollar) scheint dies zu bestätigen. Danach befand sich der US-Dollar Mitte Februar auf dem am stärksten überbewerteten Niveaus seit über 120 Jahren. Vergleichbare Extreme in den Jahren 1933 und 1985 waren kurzlebig und gingen deutlichen Abwertungen voraus.

USD-Index

Real Trade-Weighted USD – Chart per 20. Februar 2025



Kryptowährungen waren im Februar die Verlierer. Der Bitcoin verlor $-17,8\%$ und Ethereum sackte sogar um $-32,8\%$ ab. Seit Jahresanfang hat der Bitcoin nun knapp -10% und Ethereum $-33,5\%$ verloren.

Der Kryptomarkt wurde von verschiedenen Faktoren im Februar belastet. Hierzu zählte emotional betrachtet, denn der tatsächliche Schaden war begrenzt, auch der erfolgreiche Hackerangriff auf den Börsenbetreiber Bybit. Wesentlich schwerwiegender dürfte allerdings die schwache Entwicklung von US-Technologieaktien – hier besteht historisch eine hohe Korrelation – sowie die Enttäuschung über die bisher noch nicht umgesetzten Versprechungen Donald Trumps gewesen sein. Bei letzterem steht vor allem die Einrichtung einer strategischen Bitcoin-Reserve im Fokus, wobei der Markt sich hier vor allem die Umsetzung eines Plans zum gezielten Ankauf weiterer Bitcoins in den nächsten Jahren wünscht.

Am 7. März 2025 unterzeichnete Trump tatsächlich eine Executive Order zur Einrichtung einer strategischen Bitcoin Reserve. Allerdings werden in diese zunächst nur die in der Vergangenheit konfiszierten und nicht veräußerten Bitcoins der US-Regierung übertragen. Weitere Ankäufe, die nicht budgetneutral sind, stehen aktuell nicht an bzw. dazu müssten vorher entsprechende Mittel vom Kongress genehmigt werden, was aktuell eher unwahrscheinlich ist. Zudem wurde bekannt, dass weitere Altcoins wie Ethereum, die im Besitz der Regierung sind, in einem weiteren Bestand gehalten werden sollen.

Der Markt reagierte auf diese Meldung enttäuscht, da zunächst keine aktiven Zukäufe erfolgen. Dabei scheinen die Marktteilnehmer aber zu unterschätzen, welche Kraft hinter dieser Meldung steht. Die Schaffung einer strategischen Bitcoin-Reserve durch die US-Regierung bedeu-

tet nicht weniger als einen Ritterschlag für die größte Kryptowährung durch die weltgrößte Volkswirtschaft. Es ist absehbar, dass weitere Nationen diesem Schritt folgen dürften. Damit sollte auch final das Damoklesschwert eines Bitcoin-Verbots in den USA verschwunden sein. Zudem werden weitere eingeleitete Maßnahmen das regulatorische Umfeld sowie die Verbreitung von Kryptowährungen in den USA in den kommenden Monaten erleichtern und unterstützen. Deren Umsetzung benötigt allerdings Zeit, die die Marktteilnehmer gegenwärtig nicht bereit sind zuzubilligen.

Kurzfristig hat sich das Chartbild des Bitcoins deutlich eingetrübt und es ist sogar wahrscheinlich, dass das ehemalige Allzeithoch und Ausbruchsniveau von vor Trumps Wahlsieg Anfang November 2024 bei etwa 73.000 US-Dollar kurzfristig noch einmal zurückgetestet wird. Dann sollte allerdings eine Bodenbildung erfolgen, die die Basis für das Erreichen neuer Allzeithochs Richtung Sommer dieses Jahres bildet. Der Bitcoin Pi Cycle Top Indikator, der bisher zuverlässig die Hochpunkte aller vorherigen Zyklen angezeigt hat, lässt ein solches Signal nicht vor dem 3. Quartal 2025 erwarten. Daher sollte nach der aktuellen Korrektur eine weitere starke Aufwärtsbewegung folgen.

Des Weiteren ist das Ausmaß der aktuellen Korrektur des Bitcoin-Kurses für einen Bullenmarkt nicht ungewöhnlich und diverse Sentiment- als auch „fundamentale“ Indikatoren befinden sich mittlerweile nahe oder innerhalb historischer Kaufzonen. Das Tief der aktuellen Korrekturbewegung dürfte demnach nicht mehr allzu lange auf sich warten lassen – möglicherweise haben wir es beim Bitcoin auch bereits gesehen.

Bitcoin & globale Geldmenge M2



Mut macht in diesem Kontext auch die Entwicklung der globalen Geldmenge M2. Diese zeigte in der Vergangenheit eine hohe Korrelation zum Bitcoin, wobei die Kursentwicklung der Entwicklung der Geldmenge M2

etwa mit einem Zeitverzug von 10 Wochen folgt. Seit Januar dieses Jahres steigt die Geldmenge M2 wieder an. Demnach müsste auch der Bitcoin bald das Schlimmste überstanden haben. Aus charttechnischer Sicht würde sich das Bild für den Bitcoin wieder deutlich verbessern, wenn die Marken von 95.000 und 100.000 US-Dollar zurückgewonnen werden würden.

Bei Ethereum ist die Lage charttechnisch kurzfristig ähnlich kritisch wie beim Bitcoin. Sofern die Unterstützung im Bereich von 2.100 US-Dollar nicht hält, drohen weitere Abgaben in den Bereich von 1.500 US-Dollar. Das Chartbild hellt sich nachhaltig erst bei einem Anstieg auf über 2.600 US-Dollar wieder auf. Die Historie zeigt allerdings, dass Ethereum (und andere Altcoins) schnell und impulsiv nach oben schießen können, sollte es zu einer erneuten Aufwärtswelle im Kryptomarkt kommen.

AUSBLICK

Vor einem Monat haben wir an dieser Stelle ausgeführt, was es bedarf, damit aus einer temporären Korrektur an den Märkten „mehr“ wird – es also zu einem neuen Bärenmarkt kommt. Während bei zwei der vier Punkte kurzfristig Entwarnung gegeben werden kann (Ausweitung des DeepSeek-Schocks und neuer Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank), ist der Eintritt der beiden übrigen Punkte (US-Wirtschaft rutscht in eine Rezession und ausgewachsener Handelsstreit zwischen den USA und weiteren Ländern) wahrscheinlicher geworden.

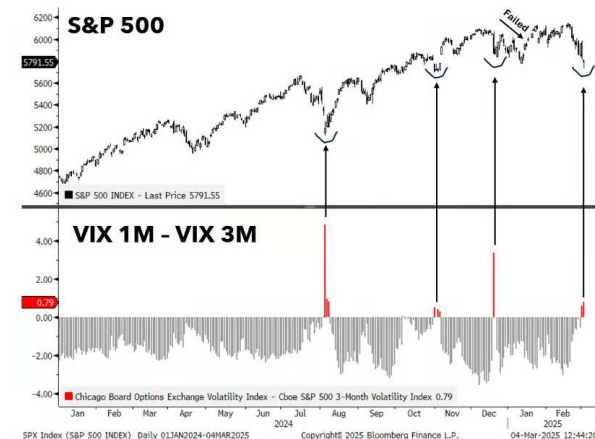
Nachdem insbesondere die US-Märkte seit Mitte Februar deutlich korrigieren, steht der Markt aktuell an einem neuralgischen Punkt. Innerhalb der nächsten ein bis zwei Wochen dürfte sich entscheiden, ob wir lediglich eine Korrektur erlebt haben, oder die Märkte auf den Weg in einen neuen Bärenmarkt sind.

Um etwas Licht in das Dunkel zu bringen, blicken wir wieder auf die Statistik und mögliche Parallelen in der Vergangenheit. So versuchen wir unabhängig vom „Lärm“ der Geopolitik und den erratischen Handlungen des US-Präsidenten einen Fahrplan für die kommenden Wochen und die längerfristige Perspektive zu erarbeiten.

Kurzfristig lässt sich mit Blick auf die US-Leitbörse feststellen, dass das Sentiment bereits sehr negativ ist und der Markt kurz davorsteht, in eine saisonal günstigere Phase einzutreten. Der CNN Fear and Greed Index signalisiert am 10. März 2025 mit rund 17 Punkten „extreme Angst“. Es ist zudem das niedrigste Niveau in diesem Indikator seit Ende September 2022, dem Ausgangspunkt des aktuellen Bullenmarktes. Ähnlich negativ

fällt ein Sentiment-Indikator von Ned Davis Research aus. Dieser fiel zuletzt auf ein Niveau, welches zumindest eine kurzfristige Gegenbewegung erwarten lässt. Danach notierte der S&P 500 in 80 % der Fälle einen Monat später im Plus mit einer Median-Performance von + 4 %. Auch die Tatsache, dass aktuell die kurzfristige Volatilität (1 Monat) über der längerfristigen Volatilität (3 Monate) liegt, deutete in der Vergangenheit häufig auf kurzfristige Markttiefs hin (vgl. bitte nachstehende Grafik).

VIX mit Signal?

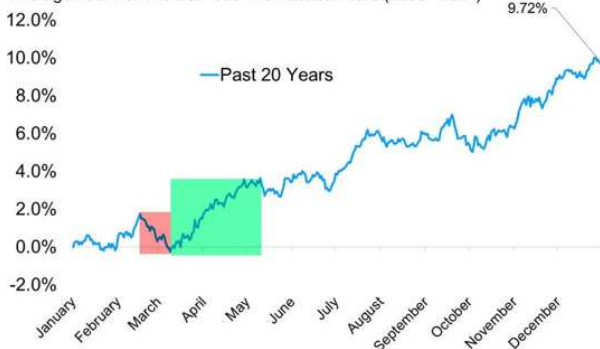


Quelle: Valentin Schelbert / Stock3: „Market Insights: Technisches Signal triggert Zwei-Wochen-Countdown für Aktien“ / Matt Cerminaro, 10. März 2025

Zudem stehen wir aus saisonaler Sicht unmittelbar davor, ein temporäres Markttief auszubilden. Anschließend folgt bis Anfang Mai eine saisonal freundliche Phase.

Tiefststände in der zweiten Märzwoche sind in den letzten zwei Jahrzehnten üblich

Durchschnittsjahr für den S&P 500 in den letzten 20 Jahren (2005 - 2024)
 Second Week Of March Lows Are Common The Past Two Decades
 Average Year For The S&P 500 The Past 20 Years (2005 - 2024)



Source: Carson Investment Research, FactSet
 03/06/2025

@ryandetrick



Quelle: The Market Mosaic 3.9.25; „S&P 500: Signs of capitulation at a key support level“; Chart via Ryan Detrick auf X, Carson Investment Research.

Die zum Teil aus charttechnischer Sicht sehr angespannte Situation der US-Aktienindizes wird am Beispiel des NASDAQ 100 deutlich. Dieser ist gerade erstmals seit knapp 500 Handelstagen unter die 200-Tage-Linie

gefallen. Seit der Existenz des Index Ende der 1980er Jahre war dies bereits zehn Mal der Fall.

- Wenn dann anschließend innerhalb von zwei Wochen ein Rückgang von - 3,5 % oder mehr erfolgte, begann in der Vergangenheit in den Jahren 2000, 2008 und 2022 ein Bärenmarkt.
- Sofern der Rückgang jedoch geringer als - 3,5 % ausfiel, waren die 1-Jahres-Renditen stets positiv.

NASDAQ 100 vs. 200-Tage-Linie



Nasdaq 100 drawdowns and returns after crossing < 200-day avg, 1st time in a year

Date	2-Wk Drawdown %	1-Yr Return %	Date	2-Wk Drawdown %	1-Yr Return %
2000-05-10	-6.6	-43.34	1992-04-24	-3.0	9.93
2008-01-04	-6.2	-35.70	1996-01-09	0.0	61.77
2022-01-20	-5.7	-20.03	1997-11-12	0.0	49.63
			2004-03-23	0.0	7.43
			2010-05-20	-0.2	31.64
			2014-10-16	0.0	17.88
			2018-10-11	-2.5	12.61

© SENTIMENTRADER

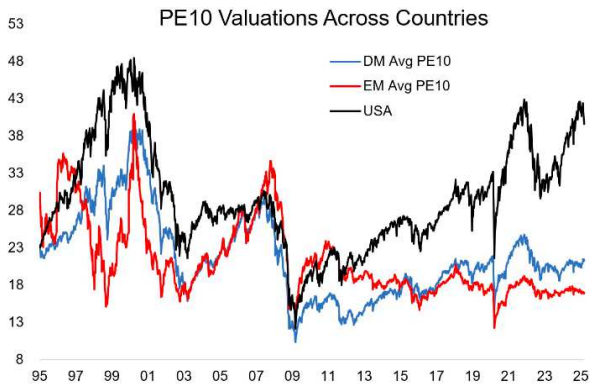
Quelle: Daily Chartbook DC Lite #315, 6. März 2025, Sentimentrader, @jasongoeperft

Damit dürfte sich bis Ende März entscheiden, ob wir am Markt lediglich einen gewöhnlichen Regenschauer erlebt haben oder ob wir uns in einem größeren Unwetter befinden.

Auf längere Sicht lassen die Entwicklungen der zurückliegenden Wochen zunehmend den Schluss zu, dass die lange Zeit der Outperformance von US-Aktien gegenüber dem Rest der Welt ihren Zenit überschritten hat und auch beim US-Dollar mehren sich die Anzeichen für ein vorläufiges Ende der US-Dollar-Stärke.

Dies bedeutet nicht zwangsläufig, dass US-Aktien korrigieren müssen. Es ist ebenfalls ausreichend bzw. möglich, dass Aktien aus den übrigen Industrie- sowie Schwellenländern schneller steigen. Eine Entwicklung, die wir beispielsweise zwischen 2003 und 2008 bereits beobachten konnten.

Bewertung der Aktienmärkte von entwickelten Ländern, Schwellenländern und den USA



Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 9. März 2025, Topdown Charts, LSEG

■ 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
60439 Frankfurt am Main
www.bafin.de
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Redaktionsschluss:

11. März 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.