Marktbericht

Juni 2025

von Plettenberg, Conradt & Cie.
Family Office

Economic Policy Uncertainty Index auf Rekordhoch – Börsen feiern trotzdem – Anleihen: Risikospreads wieder historisch niedrig – Gold nun zweitwichtigste Reservewährung – Silberpreis auf 13-Jahreshoch – US-Dollar erleidet stärksten Einbruch seit 1973

„If you don't own gold, you know neither history nor economics.".

Ray Dalio, Unternehmer und Hedgefonds-Manager

"Die Länder bekommen einen Brief, der besagt: Wenn wir keine Vereinbarung erreicht haben, fallt ihr auf das Niveau vom 2. April zurück."

US-Finanzminister Scott Bessent bei CNN, 6.Juli 2025

Zollchaos - Nichts Genaues weiß man nicht

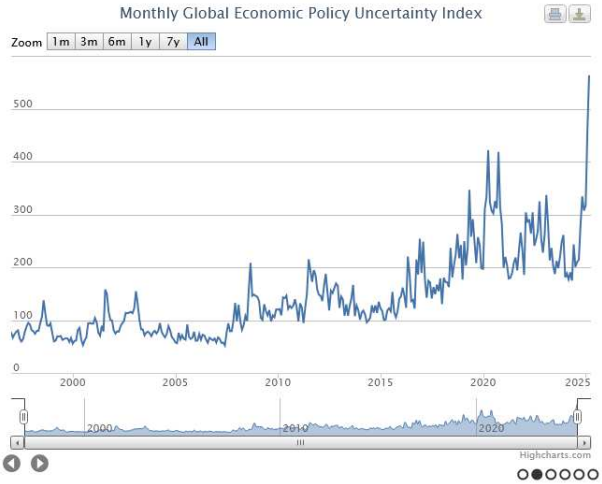
Quelle: Hedgeye, 3. Juni 2025

„Zölle" – Das Lieblingsthema von US-Präsident Donald Trump war im 2. Quartal 2025 dominierend an den Kapitalmärkten und blieb auch zu Beginn des 3. Quartals 2025 bestimmend. Es scheint fast eine „Never Ending Story" zu werden. Alleinig bleibt die Hoffnung, dass bald die sogenannten „Mid-Terms" in den Fokus rücken, die Donald Trump entgegen dem Trend, dass die regierende Partei dort Stimmen verliert, gewinnen will. Hierfür benötigt er eine stabil laufende Wirtschaft, die nicht ständig durch erratische Meinungsänderungen und Ankündigungen sowie deren Revision verunsichert wird.

Nachdem die Märkte im April auf Trumps Zollankündigungen bei seinem „Liberation Day" mit starken Kursverlusten reagierten und die US-Aktienmärkte sogar fast in den Baisse-Modus rutschten (Kursrückgang > - 20 %), kam es in den folgenden Wochen zu einer der rasantesten Kurserholungen der Geschichte und am Quartalsende schnuppern die Märkte bereits wieder an neuen Allzeithochs. Die Märkte werden dabei von der Hoffnung und Erwartung getragen, dass es bald zu einer Reihe von „Zoll-Deals" kommt, die im Ergebnis nicht so schlimm wie befürchtet ausfallen. Als Blaupause dienen hierfür die wenigen bereits angekündigten Abkommen bzw. „Deals" mit Großbritannien, China und Vietnam. Dies führte zuletzt Anfang Juli auch dazu, dass der Markt auf Trumps Androhung, die Frist für eine Einigung „letztmalig" bis zum 1. August 2025 zu verlängern und gleichzeitig damit zu beginnen, „blaue Briefe" mit den final angedachten Zollsätzen an die bisher „verhandlungsunwilligen" Länder zu versenden, zunächst relativ gelassen reagierte. Nach den jüngsten Erfahrungen aus April, wo Trump viele Marktteilnehmer sowohl mit dem von ihm ausgelösten Kurseinbruch als auch der folgenden Erholungsrallye gleich zwei Mal auf dem „falschen Fuß" erwischt hat, versucht man dies nun zu vermeiden und durch kurzfristige Irritationen „hindurchzuschauen".

Dies mag auch erklären, weshalb die Börsen einerseits auf Rekordniveau notieren und andererseits der Index der wirtschaftlichen Unsicherheit jüngst ein rekordhohes Niveau erreicht hat, welches selbst das vorherige Hoch aus der Corona-Anfangszeit um Längen übertrifft.

Economic Policy Uncertainty Index

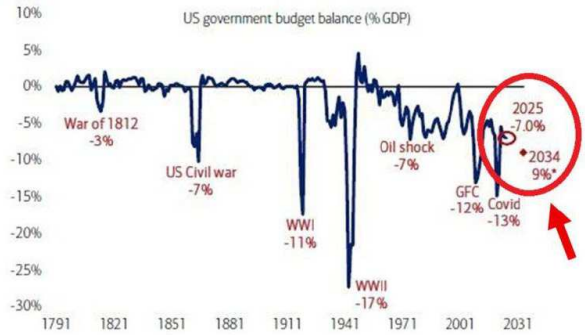


Quelle: Economic Policy Uncertainty, 8. Juli 2025

Der Markt bzw. die Marktteilnehmer sind zudem „irritiert", da Trumps Maßnahmen nicht per se für die Wirtschaft schlecht sind. Ein „Highlight" aus Trumps Sicht ist sicherlich, dass seine „Big Beautiful Bill" Anfang Juli mit einer knappen Mehrheit verabschiedet wurde. So diskussionswürdig einzelne Punkte dieses Gesetzespakets auch erscheinen mögen, z. B. dass vermutlich über 10 Millionen ärmere US-Bürger ihre Krankenversicherung verlieren werden, für die Märkte zählt zunächst, dass dieses Paket in Summe einen neuen fiskalischen Stimulus verspricht – die US-Verschuldung bzw. das US-Defizit steigen zunächst noch schneller. Dies mag mittel- und langfristig zu weiteren Problemen führen, z. B. sinkendes Vertrauen in die Stabilität der US-Finanzen und den US-Dollar, aber kurzfristig treibt es die Märkte, Unternehmensgewinne und vermutlich den Konsum durch die Ausweitung und Verlängerung zahlreicher Steuersenkungen weiter an. Insgesamt ist schwer abzuschätzen, ob die positiven Effekte aus der „Big Beautiful Bill" oder die zusätzlichen Belastungen aus den Zöllen in Verbindung mit den Lasten aus dem riesigen Gesetzespaket überwiegen, was dann im 2. Halbjahr 2025 Gegen- oder Rückenwind für die US-Konjunktur bedeuten könnte.

Aktuell gehen Prognosen davon aus, dass das US-Haushaltsdefizit bis 2034 auf massive 9 % des Bruttoinlandsprodukts ansteigen könnte. Ein derart hohes Haushaltsdefizit ist zuvor in der US-Geschichte niemals außerhalb von großen Krisen (Rezessionen) oder Kriegen aufgetreten. Die Prognose unterstellt dabei, dass es zu keiner Rezession kommt und die Zinsen tendenziell sinken. In Bezug auf die absolute Staatsverschuldung der USA bedeutet dies, dass der Schuldenberg von aktuell rund 36 Billionen US-Dollar in den nächsten zehn Jahren bis auf fast 60 Billionen US-Dollar anwächst – ebenfalls unter der Annahme, dass eine Rezession ausbleibt.

US-Haushaltsdefizit
In % des Bruttoinlandsprodukts seit 1791



Quelle: Bank of America Global Investment Strategy, GFD Finaeon_Moody's – Deficit estimate for 2034 based on Moody's rationale for US sovereign rating downgrade on 15 May 25 / Syz Bank: Global Markets Weeky Wrap-Up, Seite 31, 21. Juni 2025

Ebenso ungewiss ist aktuell, was die US-Notenbank kurzfristig machen wird. US-Notenbankpräsident Powell steckt in dem Dilemma, dass einerseits die US-Wirtschaft erste Schwächezeichen signalisiert, was eine weitere Senkung der Leitzinsen rechtfertigen würde, andererseits hat die US-Notenbank als gleichwertiges Ziel im Blick, die Inflation niedrig zu halten. Gerade hier ist aktuell aber noch nicht absehbar, inwieweit Trumps Zollpolitik die Inflation wieder hochschnellen lässt. Powell vertrat daher zuletzt eine abwartende Politik, während er von US-Präsident Trump fortlaufend unter Druck gesetzt wurde, die Zinsen (endlich) zu senken. Während die US-Leitzinsen zuletzt am 19. Dezember 2024 auf 4,25 % bis 4,50 % gesenkt wurden, reduzierte die EZB Anfang Juni ihren Leitzins erneut um 25 Basispunkte auf 2,00 % und die Schweizer Notenbank reagierte auf eine erstmals seit vier Jahren wieder leicht negative Jahresinflation mit einer Rückkehr zum Nullzins. Auch eine Rückkehr der Negativzinspolitik scheint nun nicht mehr ausgeschlossen. Kein Wunder, dass sich US-Präsident Trump als „Schuldenmann" von der eigenen Notenbank benachteiligt fühlt.

Trump möchte unbedingt verhindern, dass ihm eine Wirtschaftsschwäche, die er möglicherweise selbst mit einer erratischen Politik verursacht hat, angelastet wird und die Mid-Terms im nächsten Jahr kostet. Er scheut nicht davor zurück, die Unabhängigkeit der US-Notenbank in Frage zu stellen und droht sogar offen mit der Installation eines „Schattennotenbankchefs" bzw. der vorzeitigen Absetzung Jerome Powells. Ersteres könnte er dadurch erreichen, dass er bereits zeitnah einen Nachfolger für Powell nominiert, dessen Amtszeit offiziell erst im Mai 2026 endet. Damit verbunden wäre aus Trumps Sicht die Hoffnung, dass der Kapitalmarkt weniger Gewicht den Aussagen Powells schenkt, sondern sich mehr an den in Aussicht gestellten Zinssenkungen des neuen Notenbankchefs orientieren könnte. Trump spielt hier mit dem Feuer, denn er gefährdet damit (bewusst) die Glaubwürdigkeit der US-Notenbank und die Stabilität des US-Dollars. Die Schwäche des US-Dollars sowie die Stärke von Gold in den letzten Monaten sind bereits eine Reaktion der Märkte hierauf und zeigen, dass Trumps Ansinnen nicht goutiert wird.

Im Ergebnis sieht dadurch auch der deutsche Assetmanager Bantleon das Investment-Narrativ der vergangenen 15 Jahre vor dem Aus. Von 2009 bis 2024 sorgten Faktoren wie der Technologie-Boom, eine Outperformance des US-Wachstums, die politische Instabilität sowie die ungünstigere Demografie Europas dafür, dass es an den US-Kapitalmärkten zu einer Bewertungsexplosion kam und US-Aktien sich deutlich besser als ihre Pendants in Europa oder den Schwellenländern entwickelten. Die Säulen dieser Entwicklung hat Trump nun ins Schwanken gebracht, sodass ein Ende der Überperformance der USA droht oder möglicherweise sogar in eine Unterperformance in den kommenden Jahren dreht.

Navigieren durch die Makroverschiebung

Quelle: Hedgeye, 30. Juni 2025

Zudem ist auch unabhängig von Trumps disruptiven Ideen im Hinblick auf den Welthandel, die US-Politik, -Wissenschaft und -Wirtschaft auf der Welt nicht alles zum Besten bestellt. In China ist die wirtschaftliche Lage nach wie vor fragil. Neben der strauchelnden Immobilienwirtschaft – es sollen 90 Millionen Apartments leerstehen – machen vermehrt Berichte die Runde, dass in zahl-

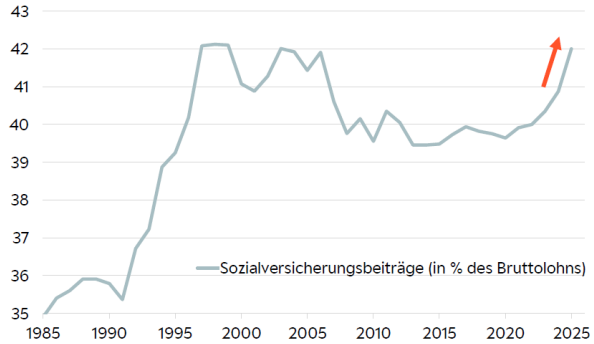
reichen Industriezweigen gewaltige Überkapazitäten angehäuft wurden, die auch nur zum Teil noch Exportmärkte finden. Beispielsweise produzieren rund 140 (!) chinesische Automobilhersteller in rund 450 Fabriken rund 23 Millionen Fahrzeuge. Früher oder später scheint China empfindliche Anpassungsprozesse durchlaufen zu müssen und es ist offensichtlich, dass Chinas Aufstiegsgeschichte ins Stocken geraten ist. Als maßgeblich wird hierfür der radikal betriebene Politikwechsel Xi Jinping seit 2012 angesehen. Während seine Vorgänger auf eine wirtschaftliche Öffnung und eher kollektive Machtausübung setzten, hat er mit einer Machtkonzentration in seiner Person sowie der Rückkehr zu einer ideologischen und stärker werdenden repressiven Innenpolitik einen Bruch mit der Reformpolitik der vergangenen Jahrzehnte eingeleitet.

Gleichzeitig hat China im Konflikt mit den USA und anderen Handelsmächten erstmals seine fast monopolartige Stellung bei Seltenen Erden durch „Exportverbote" ausgespielt. Dies hat verdeutlicht, wie stark westliche Firmen von diesen Rohstoffen abhängig sind und wie sorglos die Politik bisher mit dieser Tatsache umgegangen ist, obwohl bereits vor über einer Dekade bei einem Konflikt zwischen China und Japan dieses Problem offenkundig wurde. Japan hat daraufhin in den letzten Jahren eine Reihe von Vorkehrungen getroffen, um seine (kurzfristige) Abhängigkeit zu reduzieren. Die USA, die EU und andere sind hingegen untätig geblieben.

Ebenso scheint Einigkeit zu bestehen, dass Europa sich dringend reformieren muss, um sich wirtschaftlich und politisch zwischen den USA, China, Russland und weiteren aufstrebenden Nationen des Globalen Südens zu behaupten. Die Realität ist bislang aber ernüchternd. Obwohl die Diagnosen auf dem Tisch liegen, zeigen weder die EU noch die teils fragilen Regierungen in Großbritannien, Frankreich, Deutschland, etc. einen großen Reformeifer oder drohen an reformunfähigen Parteien zu scheitern. Beispielsweise hat Berenberg jüngst aufgezeigt, dass Deutschland auf dem besten Weg zurück zum Problem der 1990er Jahre ist.

Damals in den 1990er Jahren versuchte Deutschland direkte Steuererhöhungen zur Finanzierung der Wiedervereinigung zu vermeiden. Stattdessen wurden die Sozialabgaben erhöht, um Sozialtransfers in den Osten zu finanzieren. Als Reaktion auf die steigenden Kosten verlagerten die Unternehmen Arbeitsplätze ins Ausland. Mit den Reformen der „Agenda 2010" in den Jahren 2002 und 2005 änderte sich die Situation. Nun steigen die Sozialabgaben allerdings wieder und als Reaktion schränken die Unternehmen zusehends stärker ihre Investitionen im Inland ein. Die neue Regierung muss dieses Problem angehen, wenn der Wirtschaftsstandort Deutschland wieder eine nachhaltige Perspektive gewinnen soll. Die aktuell schuldenfinanzierten Investitionspakete entpuppen sich sonst sehr schnell als kurzfristiges Strohfeuer.

Zurück zum Problem der 1990er Jahre: höhere Sozialkosten?
Sozialbeiträge, in % des Arbeitnehmerentgeltes



Quelle: Destatis, Berenberg: „Ausblick auf die Finanzmärkte im 2. Halbjahr 2025 – Was kommt nach dem Zolltheater?", Dr. Holger Schmieding, 25. Juni 2025, Schätzung für 2025

Hingegen kämpft Frankreich mit einer hohen Staatsverschuldung, die stramm auf 120 % des BIP zuläuft, und einem erwarteten Haushaltsdefizit von über 5 % in 2025. Die Regierung von Premierminister Bayrou hat aber weder im Parlament eine Mehrheit zum Defizitabbau noch in der Bevölkerung die entsprechende Unterstützung. Es ist unklar, wie lange sich die Regierung im Amt halten kann. Ebenso erlitt der englische Premierminister zuletzt mit seinen Plänen zur Kürzung von Sozialausgaben in der eigenen Partei eine schwere Abstimmungsniederlage.

Geopolitisch schwelen die bekannten Krisenherde – China/Taiwan, Naher Osten und Ukraine/Russland – weiter vor sich hin bzw. eine langfristige Konfliktlösung ist nicht absehbar. Zumindest kurzfristig scheint im Nahen Osten zwischen Israel und Iran nach einer Eskalation des Konflikts im Juni Ruhe eingekehrt zu sein. Die zwischenzeitlich befürchtete Sperrung der Straße von Hormus, was vermutlich zu einem deutlichen Anstieg des Ölpreises geführt hätte, blieb aus. Unklar ist allerdings, wie stark das iranische Atomwaffenprogramm tatsächlich zurückgeworfen werden konnte. Da aktuell auch kein Regimewechsel im Iran absehbar ist, dürfte der Konflikt früher oder später erneut aufflammen. Der teils überraschende Eingriff der USA auf Seiten Israels dürfte zumindest auch bei Irans „Verbündeten" China und Russland für Eindruck gesorgt haben. Darin könnte für US-Präsident Trump eine Chance liegen, glaubhaft für „Frieden" in der Ukraine und im chinesischen Meer zu sorgen, sofern er doch einmal eine klare und stringente

Linie in der Außenpolitik verfolgen würde.

Trotz dieser Unsicherheiten haben sich die wirtschaftlichen Perspektiven zuletzt aufgehellt. Der Anfang Juli veröffentlichte sentix Konjunkturindex signalisiert, dass der globale Aufschwung an Breite gewinnt. Die US-Wirtschaft kann wieder Boden gutmachen und auch die Regionen Japan sowie Asien ex Japan kommen wieder besser in Tritt. Des Weiteren erreicht der Gesamtindex für Europa den höchsten Wert seit Februar 2022 und alle Teilkomponenten legten das dritte Mal in Folge zu. Für Deutschland ist das Ergebnis sehr vergleichbar. Mit dem dritten Anstieg in Folge ist für Euroland / Deutschland auch die sogenannte „Dreifach-Regel" erfüllt. Diese besagt, dass damit der konjunkturelle Wendepunkt bestätigt ist und die im April geäußerten Rezessionsbefürchtungen in Folge des US-Zollschocks vom Tisch sind. Dieses Ergebnis scheint dann auch zur positiven Entwicklung der Aktienmärkte im 1. Halbjahr 2025 bzw. im Juni zu passen.

Per Ende Juni notieren die Aktienmärkte (S&P 500, EuroStoxx 50, Nikkei 225) nahe oder auf Rekordhoch und an den Rentenmärkten sind die Risikoaufschläge wieder historisch niedrig. Beides signalisiert zur Jahresmitte eine „heile Welt". Dabei war das 1. Halbjahr bzw. 2. Quartal 2025 alles andere als ruhig. Der deutsche Aktienindex DAX markierte im 2. Quartal sowohl sein bisheriges Jahrestief und -hoch (per 30. Juni 2025) mit 18.490 und 24.479 Punkten. Die daraus resultierende Handelsspanne von annähernd 6.000 Punkten ist die höchste in der Geschichte des Index. Dass es allerdings womöglich trotz positiver Halbjahresbilanz an anderer Stelle „unter der Oberfläche" brodelt, zeigen eine Reihe weiterer Entwicklungen an den Kapitalmärkten.

Bei genauer Betrachtung ist die enorme Minderperformance von – 10 % bis – 15 % der US-Aktienmärkte gegenüber dem EuroStoxx 50 und dem MSCI Emerging Markets auffällig. Seit 2009 war in der Regel das Gegenteil der Fall. Der US-Dollar hat mit einem Verlust von fast – 14 % seit Jahresanfang gegenüber dem Euro immerhin den stärksten Absturz seit 1973 erlebt. Ebenso legten Gold und Silber in US-Dollar mit gut + 25 % rasant zu. Vor allem Notenbanken traten verstärkt als Käufer auf und Ende Juni wurde bekannt, dass Gold nun den Euro als zweitwichtigste Reservewährung der Notenbanken überholt hat. Der Silberpreis stieg im Juni auf ein 13-Jahreshoch. Ebenso stabilisierte sich der Bitcoin im Juni nur wenige Prozentpunkte unterhalb seines bisherigen Allzeithochs. Der gesamte Krypto-Sektor erhielt im Juni vom sogenannten „GENIUS Act" in den USA Rückenwind. Damit wird die Gesetzgebung zur Legitimierung und Verbreitung von (US-)Stablecoins zusammengefasst, die perspektivisch eine wichtige Rolle bei der Refinanzierung der US-Schulden spielen könnten.

Betrachten wir zunächst die bisherige Entwicklung und mögliche Kursmarken für die nähere Zukunft nun im Detail bei den einzelnen Anlageklassen, bevor wir versuchen einen Ausblick für die bevorstehende Ferienzeit zu geben. Den Start machen wie immer die **Aktien**märkte.

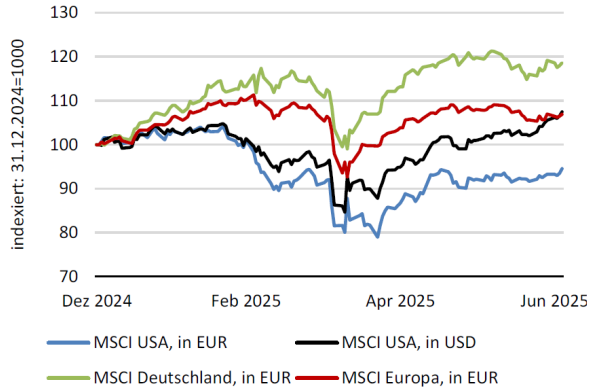
DAX, MDAX und TecDAX konsolidierten im Juni und beendeten den Monat fast unverändert in einer Bandbreite von +/- 1 % zum Vormonatsende. Während der DAX und TecDAX damit in Schlagdistanz zu ihren Allzeithoch liegen, notiert der MDAX weiter rund – 20 % unter seinem Hoch aus dem Jahr 2021. Auf Halbjahressicht konnten DAX und MDAX rund + 20 % zulegen, während der TecDAX mit immer noch starken rund + 14 % zumindest relativ etwas abfällt. Da die fulminante Aufwärtsbewegung des deutschen Aktienmarktes bisher vor allem auf einer Bewertungsausweitung basiert, d.h. die Marktteilnehmer haben bereits viele Vorschusslorbeeren aufgrund des Regierungswechsels und der Aussicht auf einen konjunkturellen Aufschwung verteilt, müssen nun früher oder später die Unternehmensgewinne ebenfalls anziehen, um das aktuelle Niveau und möglicherweise wietere Kursgewinne im 2. Halbjahr 2025 zu rechtfertigen.

Charttechnisch steht die Ampel für den deutschen Aktienmarkt Anfang Juli weiter auf „grün". Für den DAX ergibt sich aus der V-förmigen Erholung seit April ein Kursziel von zunächst rund 26.500 Punkten. Auf der Unterseite sollte der Index nicht mehr unter rund 22.600 Punkte fallen, aber spätestens bei etwa 21.500 Punkten die „Kurve bekommen", um die Gefahr einer tiefen und längeren Korrektur auszuschließen. Der MDAX scheint gerade nach einem erfolgreichen „Re-Test" die Widerstandszone um 30.000 Punkten hinter sich zu lassen. Damit ist der Weg in Richtung altes Allzeithoch eingeschlagen. Auf der Unterseite sollte der Index nicht mehr unter 27.000 Punkte fallen. Andernfalls dürfte eine mögliche „Nebenwerterallye" erst einmal zu den Akten gelegt werden. Mut für eine bevorstehende Nebenwerterallye macht hingegen auch die Entwicklung beim SDAX. Dieser 70 deutsche Small Caps-umfassende Index hat bereits sein altes Allzeithoch aus dem Jahr 2021 bei knapp 17.500 Punkten deutlich überschritten und dürfte nun in den Bereich von 19.000 bis 20.000 Punkten streben. Beim TecDAX dürfte ein Anstieg über 4.000 Punkte – neues Allzeithoch – frische Kräfte freisetzen, während der Index nicht mehr unter 3.700 Punkte korrigieren sollte.

Der EuroStoxx 50 verlor im Juni rund – 1 % und kommt damit im 1. Halbjahr 2025 noch auf einen Kurszuwachs von knapp + 8,5 %. Während neben deutschen Aktien vor allem Titel aus Griechenland (+ 41,6 %), Spanien (+ 26,6 %) und Italien (+ 20,2 %) zu den Gewinnern zählten, enttäuschten französiche Aktien (+ 7,0 %), die für mehr als ein Drittel des EuroStoxx 50 stehen, niederländische Werte (+ 7,0 %) und belgische Titel (+ 3,7 %). Unter Branchengesichtspunkten legten vor allem Bankaktien (Banco Santander + 59,6 %, Unicredit + 52,2 %) und Versorgungsunternehmen zu, während Aktien aus den Branchen Pharma (Sanofi – 8,5 %) und Konsumgüter (LVMH – 29 %) auf der Verliererseite standen.

Während der DAX und der S&P 500 zuletzt wieder über die bisherigen Jahreshochs aus dem 1. Quartal ansteigen konnten, „klebt" der EuroStoxx 50 weiter leicht darunter und vermochte noch nicht, sich auf ein neues Allzeithoch emporzuschwingen. Solange der Index kurzfristig nicht unter 5.200 Punkte abrutscht, bestehen hierfür und der Fortsetzung der aktuellen Rallye aber gute Chancen. Der „Zollstreit" mit den USA scheint insgesamt etwa „bleiern" auf dem europäischen Aktienmarkt zu liegen. Möglicherweise wäre der zeitnahe Abschluss eines aus Sicht der Märkte „vernünftigen Zolldeals" der Katalysator, der dem EuroStoxx 50 gegenwärtig fehlt. Zudem belastet die innenpolitische Situation in Frankreich, wo sich keine Lösung für die bedenkliche Haushalts- und Schuldenlage abzeichnet, während der Regierungswechsel in Deutschland eine neue Aufbruchstimmung erzeugt hat.

Dank dem schwachen US-Dollar bleibt Europa an den Aktienmärkten vorne



Quelle: Bantleon, Financial Market Monitor, Bloomberg 7. Juli 2025

Die vorstehende Grafik zeigt, die bessere Entwicklung deutscher Aktien im laufenden Jahr, die relativ schlechtere Entwicklung europäischer Titel seit März, die „Aufholjagd" von US-Aktien seit April und wie schwer tatsächlich die Abwertung des US-Dollars einen Euro-Anleger belastet.

In der bald beginnenden Berichtssaison wird sich zeigen, wie stark die Euro-Aufwertung die Ergebnisse exportierender Firmen möglicherweise bereits belastet. Auf der anderen Seite hat die stärkere Gemeinschaftswährung mildernd auf die Energiepreise (Rohöl wird in US-Dollar gehandelt) und weitere Vorprodukte / Rohstoffe für Firmen eingewirkt. Aus Sicht der Unicredit werden europäische Aktien gegenüber ihren US-Pendants zur Jahresmitte immer noch mit einem Abschlag von rund 35 % gehandelt.

US-Aktien konnten im Verlauf des Junis einiges an Boden gutmachen. Der Dow Jones stieg um gut + 4 %, der S&P 500 legte fast + 5 % und der NASDAQ Composite sogar um über + 6,5 % zu. Damit notieren nun auch die US-Indizes per 30. Juni im Plus. Der Kurszuwachs beläuft sich beim Dow Jones auf etwa + 3,6 % und bei den beiden anderen Indizes auf rund + 5,5 %. Charttechnisch ergibt sich für den S&P 500 ein ähnlich günstiges Bild wie für den DAX. Mit dem Ausbruch auf neue Allzeithochs Anfang Juli erschließt sich ein erstes Kursziel im Bereich von 6.600 Punkten, während auf der Unterseite ein Rückfall unter 5.800 Punkte ein erstes Warnzeichen wäre. Ähnlich positiv ist das charttechnische Bild beim NASDAQ Composite sowie beim konzentrierteren NASDAQ 100. Beide Indizes sind ebenfalls auf neue Allzeithochs gestiegen. Positiv ist hierbei, dass das aktuell wertvollste Unternehmen der Welt, der Chipkonzern Nvidia, ebenfalls ein neues Allzeithoch im Juli markiert hat und als erste Firma eine Marktkapitalisierung von mehr als 4 Billionen US-Dollar aufweist. Zum Vergleich: Aktuell gibt es nach einer Auswertung mit Perplexity AI mit den USA (ca. 62,6 Billionen US-Dollar), China (ca. 10,8 Billionen US-Dollar), Japan (ca. 5,4 Billionen US-Dollar) und Hongkong (ca. 4,6 Milliarden US-Dollar) nur rund vier Aktienmärkte, die insgesamt eine höhere Marktkapitalisierung als die Nvidia-Aktie aufweisen.

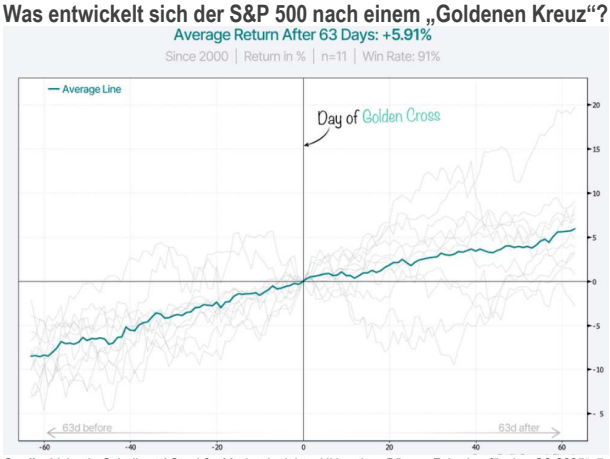
Unter den Branchen am US-Aktienmarkt konnten im 1. Halbjahr 2025 u.a. Versorger und Telekommunikationsanbieter überzeugen. Hingegen waren Unternehmen aus den Sektoren zyklischer Konsum und Gesundheit überwiegend schwach. Beides verwundert nicht, vor dem Hintergrund der geplanten Einschnitte im US-Gesundheitssektor sowie Sorgen vor einem rückläufigen Konsum aufgrund der angedrohten Zölle. Besonders positiv haben sich im S&P 500 u.a. die Technologiefirmen – jeweils in US-Dollar – Palantir Technologies (+ 72,9 %), GE Aerospace (+ 52,9 %), Netflix (+ 48,5 %) und IBM (+ 33,6 %) entwickelt, während unter den Verlierern mit Apple und Tesla sogar zwei prominente Vertreter aus der Riege der Magnificient Seven sind. Beide Aktien haben seit Anfang

Januar knapp – 20 % verloren.

Analog zum EuroStoxx 50 konnte der Dow Jones sein bisheriges Allzeithoch bei gut 45.000 Punkten noch nicht übertreffen, sondern notiert noch wenige Prozent darunter. Neue Allzeithochs dürften aber auch hier nur eine Frage der Zeit sein. Auf der Unterseite kommt der Marke von 42.000 Punkten eine hohe Bedeutung zu.

Charttechnisch lässt aktuell noch ein weiteres Phänomen für eine Fortsetzung der Rallye an den (US-)Börsen hoffen. Anfang Juli hat sich sowohl im Chart des Dow Jones, des S&P 500 als auch beim NASDAQ ein sogenanntes „Goldenes Kreuz“ herausgebildet. Dies ist immer dann der Fall, wenn die 50-Tageslinie die 200-Tageslinie „von unten“ schneidet. Historisch hat dieses Signal eine vielversprechende Bilanz. Seit 2000 gab es dieses Signal im S&P 500 elfmal. In den folgenden drei Monaten stieg der Index im Durchschnitt um fast + 6 %.

Was entwickelt sich der S&P 500 nach einem „Goldenen Kreuz“?



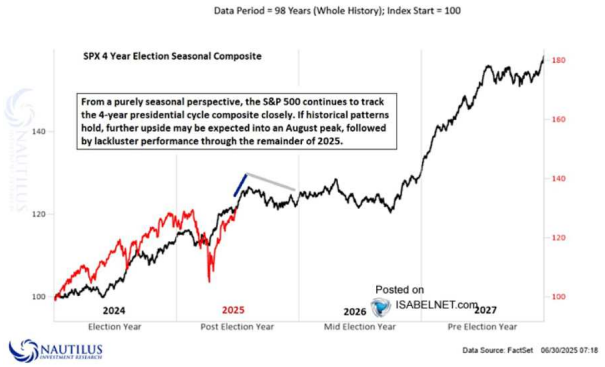
Quelle: Valentin Schelbert / Stock3: „Market Insights: Ultimativer Börsen-Fahrplan für das Q3 2025“, 7. Juli 2025 / Duality Research

Seit 1975 trat ein „Goldenes Kreuz“ sogar 25-mal auf. In 91 % der Fälle ging es danach weiter nach oben. In 88 % der Fälle lag der Index nach neun Monaten (Ø 12,6 %) und in 96 % der Fälle nach einem Jahr (Ø 12,3 %) im Plus. Kurzfristig waren die Ergebnisse seit 1975 weniger eindeutig wie in der Betrachtung ab 2000, aber auf längere Sicht bestätigte das „Goldene Kreuz“ klar ein bullisches Momentum.

Ebenso spricht statistisch ein Zuwachs von über + 10 % im 2. Quartal beim S&P 500 für eine Fortsetzung des Kursanstiegs. Seit 1950 legte der Index im nächsten Quartal im Durchschnitt um weitere + 4,7 %, über zwei Quartale um + 7,5 % und im folgenden Jahr um + 10,6 % zu. Die Trefferquote für positive Renditen lag dabei bei 85 % für das nächste Quartal und Halbjahr sowie bei 75 % für das Jahr. Auch aus saisonaler Sicht ist kurzfristig positiv, dass der Juli sowohl nach dem US-Präsidentschafts- als auch Dekadenzyklus überwiegend Kursgewinne erwarten lässt. Der Dekadenzyklus lässt sogar ebenfalls für den weiteren Jahresverlauf hohe Kursgewinne erwarten. „5er-Jahre“ waren historisch der erfolgreichste Abschnitt.

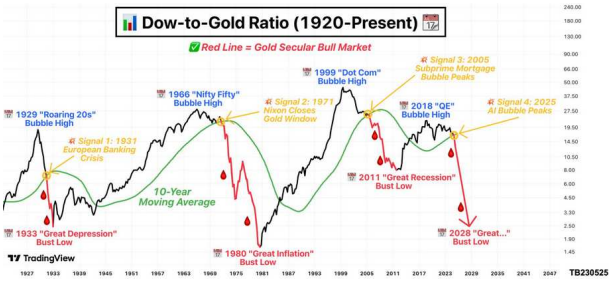
Es gibt aber auch „Schattenseiten“. Mittelfristig sorgt u.a. der US-Präsidentschaftszyklus für ein wenig Ernüchterung. In Nachwahljahren bildet der US-Aktienmarkt typischerweise im Verlauf des Augusts ein Hoch aus. Danach trübt sich die Entwicklung ein und eine neue Aufwärtsbewegung setzt erst über ein Jahr später zeitlich mit den Mid-Term-Wahlen ein.

S&P 500: Saisonales Muster anhand des 4-jährigen Präsidentschaftszyklus



Quelle: Valentin Schelbert / Stock3: „Market Insights: Ultimativer Börsen-Fahrplan für das Q3 2025“, 7. Juli 2025 / Nautilus Research

Mit Blick auf die nächsten Jahre mahnt aber auch das Verhältnis von Dow Jones zum Goldpreis zur Vorsicht. Das Verhältnis misst, wie viele Unzen Gold man benötigt, um den Dow Jones (in Punkten) zu kaufen. Der Analyst Tom Bradshaw hat veranschaulicht, dass das Verhältnis in jüngerer Zeit wieder unter seinen gleitenden 10-Jahresdurchschnitt gefallen ist. Dies war in der Vergangenheit ein für Aktien kritisches Signal. Zuvor trat es 1931, 1971 und 2005 auf. Sollte sich die Geschichte nun wiederholen, so dürften US-Aktien in den kommenden Jahren abwärts tendieren, während der Goldpreis noch deutliches Potenzial hätte.



Quelle: Tom Bradshaw, unabhängiger Makroanalyst, Linkedin, 3. Juni 2025

Der japanische Aktienmarkt hat im Juni knapp + 7 % gewinnen können und kommt damit seit Jahresbeginn nun auch auf eine „Schwarze Null“. Mit gut 40.000 Punkten notiert der Nikkei 225 zur Jahresmitte noch gut 5 % unterhalb seines Allzeithochs aus dem letzten Sommer, konnte allerdings zuletzt den seit rund 12 Monaten bestehenden Abwärtstrend nach oben auflösen. Damit stehen die Chancen gut, dass bald das Allzeithoch aus dem Jahr 2024 wieder erreicht wird. Ein Überschreiten würde perspektivisch die Tür in Richtung 46.000 und später 50.000 Punkten aufstoßen. Auf der Unterseite droht hingegen Gefahr, wenn der Index unter 37.500 Punkte fällt und damit den aktuellen Aufwärtstrend negiert.

Aus fundamentaler Sicht dürften die Zollverhandlungen mit den USA kurzfristig die Richtung bestimmen. Mittelfristig dürfte für den Aktienmarkt auch entscheidend sein, wie sich die langfristigen Zinsen entwickeln und sich die Situation um die „Carry-Trades“ darstellt.

Der MSCI World hat zur Jahresmitte ein neues Allzeithoch bei rund 4.000 Punkten erreicht. Der Index konnte im Juni über + 4 % gewinnen und liegt seit Jahresbeginn mit knapp + 8,5 % im Plus. Charttechnisch ist der Weg für weitere Kursanstiege frei, während ein Rückfall unter etwa 3.850 Punkte ein erstes Signal für einen möglichen Topbildungsprozess sein könnte.

Der Schwellenländer-Index MSCI Emerging Markets konnte im Juni über + 6 % gewinnen und seit Jahresbeginn etwa + 14 % zulegen. Mit über 1.200 Punkten notiert der Index auf einem 3-Jahreshoch und scheint nun aus einem mehrjährigen Bodenbildungsprozess auszubrechen. Möglicherweise ein weiteres Indiz, dass die langjährige Phase der Minderperformance der Schwellenländer zu Ende geht.

Schwellenländer brechen auf 3-Jahreshoch aus

Quelle: Ross J Brown RJB Financial Direction Limited / Syz Bank: Global Markets Weeky Wrap-Up, Seite 24, 26. Juni 2025

Diese Annahme wird auch von der Währungsentwicklung gestützt. Der Makrostratege Otavio Costa von Crescat Capital hat Ende Juni aufgezeigt, dass anscheinend ein längerer US-Dollar-Rückgang gegenüber den Währungen aus Schwellenländern bevorsteht. Er schreibt, dass US-Dollar-Abschwünge in der Regel langandauernd sind und zu starken Aufwärtsbewegungen bei Rohstoffen sowie einer Minderperformance von US-Aktien gegenüber internationalen Aktien führen. Zuletzt gab es vergleichbare Entwicklungen in den 1970er und den frühen 2000er Jahren.

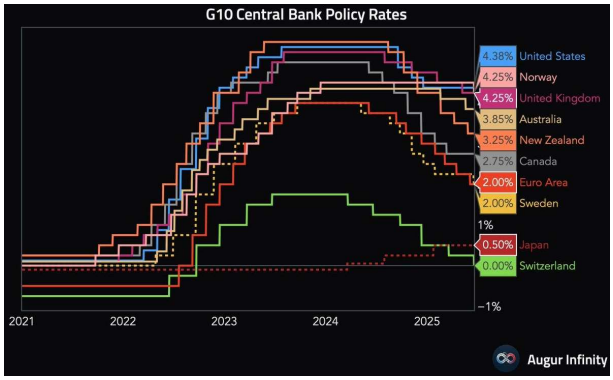
Quelle: Tavi Costa, Crescat Capital, Bloomberg, Linkedin, 30. Juni 2025

Insgesamt ist das 1. Halbjahr 2025 für Aktionäre trotz hoher Volatilität sehr erfreulich verlaufen. Unter den großen Aktienmärkten gab es kaum negative Vorzeichen. Allerdings gibt es eine große Einschränkung, die seit der Finanzmarktkrise keine Beachtung mehr gefunden hat und nun bei vielen Euro-Anlegern für einen faden Beigeschmack sorgt. Der Euro hat fast + 14 % gegenüber dem US-Dollar zulegt. Damit wurden die Gewinne des US-Aktienmarktes mehr als ausradiert und ebenso die des MSCI World, wo US-Aktien einen Anteil von mehr als 70 % stellen. Da aufgrund der guten Erfahrungen nach der Finanzmarktkrise – Outperformance von US-Aktien – der US-Anteil in Anlegerportfolios sukzessive gestiegen und immer mehr Anleger den MSCI World als Basis für Sparpläne nutzen, ist nun die Enttäuschung groß. Die Börsenindizes – insbesondere bei deutschen Aktien – liegen per 30. Juni satt im Plus, aber ein Blick ins eigene Portfolio zeigt womöglich YTD ein negatives Vorzeichen. Dies ist bei der Beurteilung der Halbjahresergebnisse zu berücksichtigen. Ebenso werden die Performancebeiträge von anderen US-Dollar-basierten Anlagen wie Rohstoffen oder Kryptowährungen entsprechend gemindert.

Anleihen: Die nachfolgende Darstellung zeigt, dass sich die überwiegende Zahl der G10-Notenbanken im Zinssenkungsmodus befindet. In diesem Kreis weisen die USA mittlerweile den höchsten Leitzins auf, der sogar fast beim doppelten der US-Inflationsrate liegt. Vor diesem

Hintergrund kann man verstehen, dass US-Präsident wiederholt gegen den US-Notenbankchef Jerome Powell wütet und weitere Zinssenkungen fordert. Trump blendet dabei natürlich aus, dass sich die US-Notenbank aus Vorsicht vor einem erneuten Inflationsanstieg aufgrund der von ihm initiierten Zolltarife zuletzt vorsichtig zeigte und eine abwartende Haltung einnahm.

Leitzinsen der G10-Notenbanken

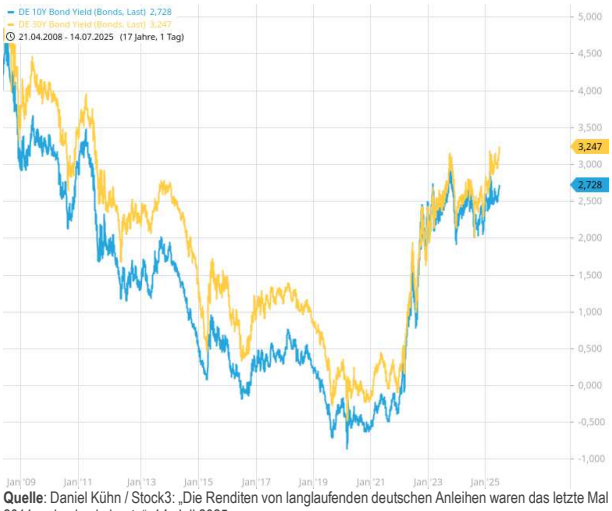


Quelle: The Market Mosaic 6.22.25: „Rising risks to inflation outlook"; Augur Infinity on X, 22. Juni 2025.

Des Weiteren zeigt sich im Folgenden, dass trotz des relativ deutlichen Zinssenkungskurs der Notenbanken die Renditen der Staatsanleihen der meisten Länder auf einem relativ hohen Niveau seit 2023 stagniert haben. Hier zeigt sich, dass die teils exzessive steigende Staatsverschuldung seit der Corona-Krise nicht mehr spurlos an den Anleihemärkten bzw. Investoren vorbei geht. Diese beginnen insbesondere für langlaufende Anleihen höhere Zinsen (Risikoaufschläge) zu verlangen.

Die Anleiherenditen stiegen im Juni in Deutschland bei 10-jährigen Bundesanleihen um neun Basispunkte auf 2,60 % leicht an. Seit Jahresbeginn ist dies nun ein Anstieg von rund 24 Basispunkten. Damit bewegt sich die Rendite für 10-jährige deutsche Staatspapiere unverändert in der Seitwärtsspanne von etwa 1,9 % bis 3,0 %. Erst ein Verlassen dieser Spanne dürfte einen neuen Trend begründen. Sofern die deutsche Konjunktur auch durch die neuen schuldenfinanzierten Investitionspakete im 2. Halbjahr 2025 an Fahrt gewinnt, ist unverändert eher ein Test der oberen Begrenzung der Seitwärtsspanne wahrscheinlich. Hierfür spricht auch, dass die Rendite 30-jähriger deutscher Staatsanleihen ihren Anstieg über das Niveau von 3,00 % dynamisch fortsetzt und Mitte Juli auf dem höchsten Niveau seit 2011 notiert. Dieses „Bild" hinterlässt beim Betrachter auch der nächstehende Chart – trotz fortgesetzter Zinssenkungen der EZB.

Die Renditen langlaufender deutscher Staatsanleihen scheinen nordwärts zu streben



Quelle: Daniel Kühn / Stock3: „Die Renditen von langlaufenden deutschen Anleihen waren das letzte Mal 2011 so hoch wie heute", 14. Juli 2025

Während der Risikoaufschlag von Staatsanleihen aus Frankreich, Portugal und Spanien zuletzt gegenüber deutschen Papieren relativ stabil blieb, reduzierte er sich bei italienischen Anleihen weiter. Möglicherweise ein Indiz, dass die Märkte der aktuellen italienischen Regierung mehr als in den anderen drei EU-Ländern zutrauen. Dies spiegelt sich auch in den Länderindizes von Merrill Lynch für die Rentenmärkte dieser Länder im 1. Halbjahr 2025. Während für Italien ein Zuwachs von + 2 % zu Buche steht, kommen Portugal, Frankreich und Spanien nur auf ein Plus von + 0,3 % bis + 0,8 %. Deutschland fällt sogar mit einem Minus von – 0,6 % deutlich ab und „zahlt" damit bereits den Preis für die neuen Schuldenpakete.

Insbesondere die französische Regierung steht unter Druck, die desolate Haushaltslage endlich in den Griff zu bekommen. Da sie im Parlament aber über keine eigene Mehrheit verfügt, stehen die Chancen eher schlecht, dass die notwendigen Kürzungen bei Steuerprivilegien und Sozialausgaben beschlossen werden. Es fehlt aktuell nicht mehr viel und Frankreich muss für seine Schulden höhere Zinsen als Italien bezahlen. Eine für die Stabilität der Eurozone bedenkliche Entwicklung.

Die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen notierte Ende Juni mit 4,21 % rund 19 Basispunkte tiefer als Ende Mai und damit etwa 36 Basispunkte tiefer als zu Jahresbeginn. Mit der Erwartung einer steigenden Inflationsrate in den USA sind die Renditen bis Mitte Juli 2025 allerdings bereits wieder auf das Niveau von Ende Mai angestiegen. Damit nähern sich die Renditen für 10-jährige US-Papiere wieder gefährlich der Marke von 4,50 % und die Renditen 30-jähriger Staatsanleihen der Marke von 5,00 % an. Ein Niveau, welches sich in der Vergangenheit

wiederholt als kritisch für die Aktienmärkte erwiesen hat. Analog zur Renditeentwicklung deutscher Staatsanleihen droht bei 10-jährigen US-Papieren mit einem Anstieg über das Niveau von 4,80 %, dass das bisherige „Konsolidierungsband“ aufgelöst wird und ein weiterer Renditeanstieg folgt. Dies dürfte sehr zum Missfallen von US-Präsident Donald Trump sein, der die hohen Schulden der USA unbedingt „günstig“ refinanzieren möchte.

Sein jüngstes Gesetzespaket, die Big Beautiful Bill, wird perspektivisch zu einer schneller steigenden Staatsverschuldung und höheren laufenden Haushaltsdefiziten führen. Gleichzeitig führt seine fortgesetzte Kritik an US-Notenbank Chef Jerome Powell dazu, dass das Vertrauen in die Unabhängigkeit der US-Notenbank weiter untergraben wird. Beides schwächt den US-Dollar und schreckt potenzielle Gläubiger eher ab, was zu weiter steigenden Renditen führen dürfte. Es ist vielleicht nur eine Frage der Zeit, wann der Anleihemarkt US-Präsident Trump wieder seine Grenzen aufzeigt und zu einer „verantwortungsvolleren“ Politik zwingt.

Bereits jetzt weist der US-Anleihemarkt mit fast fünf Jahren seine längste Verlustphase der Geschichte auf und ein Ende ist noch nicht absehbar. Halter 30-jähriger US-Staatsanleihen haben seit Juli 2020 sogar fast 50 % Kursverlust hinnehmen müssen.

Bloomberg US Aggregate Bond Index: Longest Drawdowns
(Monthly Data via YCharts, January 1976 - June 2025)

Start of Drawdown	End of Drawdown	# Months	Max Drawdown During Period (Monthly)
Aug-20	**?**	**59**	**-17.2%**
Jul-80	Oct-81	16	-9.0%
May-13	Apr-14	12	-3.7%
Aug-16	Jul-17	12	-3.3%
Feb-94	Jan-95	12	-5.1%
Mar-87	Nov-87	9	-4.9%
Aug-79	Apr-80	9	-12.7%
Apr-08	Nov-08	8	-3.8%
Feb-96	Sep-96	8	-3.2%
Jun-03	Nov-03	6	-3.6%
Feb-84	Jun-84	5	-4.9%
May-83	Aug-83	4	-3.5%

CREATIVE PLANNING @CharlieBilello

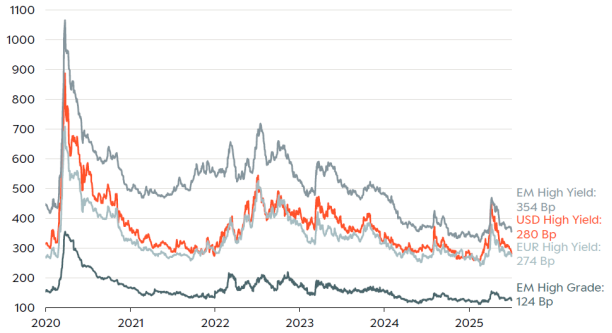
Quelle: Charlie Bilello, The Week in Charts, 7. Juli 2025

Besonders kritisch bleibt die Lage am japanischen Anleihemarkt. Die japanische Notenbank hat aufgrund des Zollkonflikts zunächst von weiteren Zinserhöhungen abgesehen. Allerdings üben eine im Mai auf 3,7 % gestiegene Kerninflationsrate, ein anhaltend starkes Lohnwachstum sowie bevorstehende Wahlen im japanischen Oberhaus, die höhere staatliche Ausgaben erwarten lassen, unverändert Druck auf japanische Staatsanleihen aus. Die Renditen 30-jähriger Papiere sind von unter 2,20 % Anfang April 2025 bis Mitte Juli um fast 100 Basispunkte angestiegen und liegen nur noch knapp unter dem Niveau vergleichbarer deutscher Papiere. Anfang Juli stieg die Rendite 30-jähriger japanischer Staatsanleihen erstmals seit dem Jahr 2000 wieder über die Marke von 3 %.

Der Markt sorgt sich, dass die japanische Notenbank womöglich die Kontrolle verliert und ihre quantitative Straffung nicht fortsetzen kann, da die japanischen Staatsanleihen ohne Unterstützung der Notenbank spürbar an Wert verlieren. Ein Szenario, welches jederzeit Turbulenzen an den Kapitalmärkten auslösen kann und eine Warnung an alle Länder mit hoher Verschuldung und Zentralbankeingriffen ist. Die kurzzeitigen Verwerfungen im August 2024 an den Kapitalmärkten aus Sorge vor einer Auflösung der „Carry Trades“ dürften sich dann im Nachhinein nur ein harmloser Vorgeschmack gewesen sein.

Die Risikoaufschläge für Unternehmens- und Hochzinsanleihen waren bis Anfang Juli weiter rückläufig und nähern sich bereits wieder historischen Tiefständen an. Der Rückgang der Risikoaufschläge steht im Einklang mit der „Risk-On“-Mentalität an den Aktienmärkten, der Erwartung tendenziell sinkender Zinsen und schwindenden Rezessionsängsten. Sollte US-Präsident Trump tatsächlich ab dem 1. August massive Zölle verhängen, was der Kapitalmarkt ihm bislang nicht ernsthaft abnimmt, und damit die Rezessionsrisiken für die Weltwirtschaft wieder in die Höhe treiben, droht eine Wiederholung des „Abverkaufs“ von Anfang April.

Risikoaufschläge bei Hochzins- und Schwellenländeranleihen



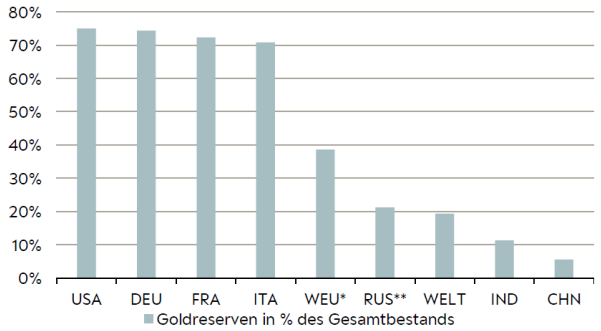
Quelle: Berenberg Märkte – Monitor 07.07.2025, Factset, Zeitraum: 01.01.2020 – 04.07.2025
ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro High Yield; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.

Edelmetalle: Der **Gold**preis stagnierte per Saldo im Juni erneut (+ 0,37 %), während **Silber** (endlich) über den „großen“ Widerstand im Bereich von 35 US-Dollar hinausbrach und auf Monatssicht um + 9,5 % zulegte. In der Folge sank auch das Gold-Silber-Ration von rund 100 wieder in Richtung 90. Seit Jahresbeginn konnten damit nun sowohl der Gold- als auch der Silberpreis um gut +

25 % zulegen und gehören damit im Jahresverlauf zu den führenden Anlagen.

Der Goldpreis profitiert unverändert von der geopolitischen Lage, einer zunehmend bedrohlichen Verschuldung westlicher Staaten und der Schwächung des US-Dollars als Weltreservewährung durch US-Präsident Donald Trump. Dieses „Gemisch“ führt zu einer erhöhten Goldnachfrage von Institutionen wie Zentralbanken aber auch Institutionellen und Privatanlegern. Dies dürfte zunächst auch so bleiben, solange nicht absehbar ist, dass die Staaten ernsthaft mit einer Konsolidierung ihrer Haushalte beginnen. Das nachfolgende Diagramm zeigt, dass viele Zentralbanken, insbesondere die chinesische als auch die indische Notenbank, noch reichlich Potenzial für weitere Goldankäufe haben, wenn sie ein ähnliches Niveau wie die Notenbanken der USA, Frankreich, Deutschlands und Italiens erreichen möchten.

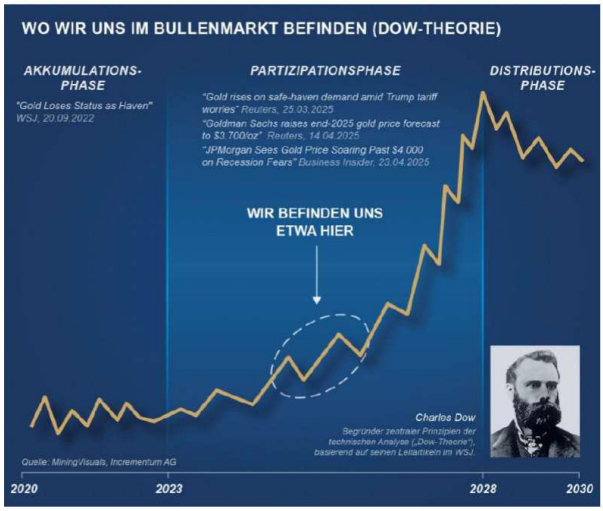
Prozentualer Anteil von Goldreserven am Gesamtbestand des Zentralbankvermögens



Quelle: World Gold Council, Berenberg: „Ausblick auf die Finanzmärkte im 2. Halbjahr 2025 – Was kommt nach dem Zolltheater?“, Dr. Holger Schmieding, 25. Juni 2025
* Westliches Europa; ** Russland vor 2022

Interessant ist in diesem Kontext, dass Gold seit dem 1. Juli 2025 gemäß den Bankenvorschriften Basel III offiziell als Tier 1 High Quality Liquid Asset (HQLA) eingestuft wird. Das bedeutet, dass US-Banken physisches Gold zu 100 % seines Marktwerts auf ihre Kernkapitalreserven anrechnen können. Zudem haben die US-Bundesstaaten Florida und Texas Gesetze verabschiedet, die Gold- und Silber (wieder) als gesetzliches Zahlungsmittel anerkennen – es besteht allerdings keine Annahmepflicht.

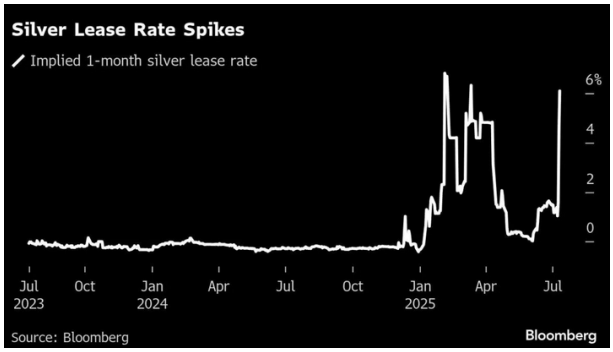
Nach Einschätzung von Incrementum befinden wir uns aktuell in der Mitte der Partizipationsphase gemäß der Dow-Theorie, die bezeichnenderweise auch als „Big-Move-Phase“ bekannt ist. Diese ist die längste und dynamischste Etappe eines (Gold-)Bullenmarktes und zeichnet sich durch eine zunehmend optimistische Berichterstattung in den Medien aus. Schließlich endet sie in der sogenannten Mania-Phase.



Quelle: „In Gold We Trust“-Report: The Big Long, Seite 10, 15. Mai 2025, Incrementum AG / Mining Visuals

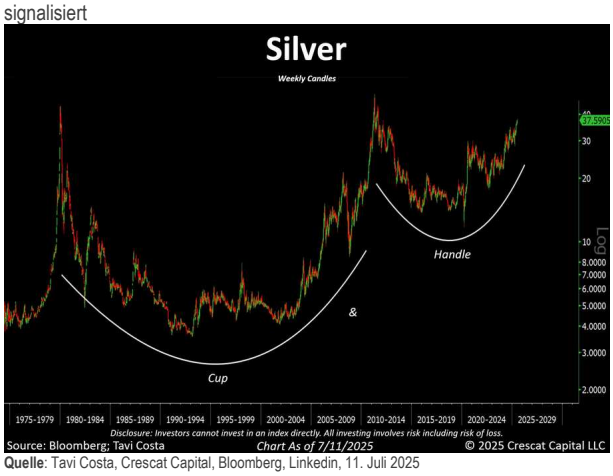
Sentix sah in der jüngsten Umfrage (28/2025) einen positiven Sentimentimplus für Gold. Das Edelmetall hat seit Mitte April mustergültig konsolidiert, die Positionierung der Anleger hängt dem Bias noch hinterher und es öffnet sich nun wieder ein positives Saisonmuster für Gold. Sentix wäre nicht überrascht, wenn neue Allzeithochs folgen würden. Harald Weygand, Head of Trading bei Stock3, sieht bei Gold als nächste Projektionsziele die Marken von 4.000 und 4920 US-Dollar aktiviert, sofern der Goldpreis dynamisch über 3.450 US-Dollar ansteigt. Auf der Sollseite steht hingegen, dass sich der Goldpreis bereits sehr weit von seiner 200-Tagelinie entfernt hat. Dies würde zunächst für eine weitere Konsolidierung sprechen, bevor es zu einer weiteren Anstiegswelle kommt. Beispielsweise erwarten Analysten der US-Bank Citi bis Ende 2026 einen Rückgang des Goldpreises in den Bereich von 2.500 bis 2.700 US-Dollar.

Dem Silberpreis gelang im Juni der Ausbruch über die Widerstandsmarken im Bereich von 35 bis 36 US-Dollar. Anschließend kam es auf diesem Niveau zu einer mehrwöchigen Konsolidierung, bevor im Juli dann der nächste Schritt auf über 38 US-Dollar folgte. Damit notiert der Silberpreis aktuell auf dem höchsten Stand seit 2011. Charttechnisch sieht Jörg Scherer, HSBC, zunächst Anschlusspotenzial bis auf 42 US-Dollar und längerfristig dann Chancen in Richtung der bisherigen Allzeithochs bei knapp 50 US-Dollar. Für einen weiteren kurzfristigen Anstieg des Silberpreises spricht, dass die monatlichen Kosten für das Leihen von Silber in London zuletzt auf etwa 6 % p.a. gestiegen sind. Normalerweise liegt dieser Satz im Bereich von nahe Null. Dies ist ein Zeichen für eine aktuelle Knappheit an physischem Silber. Einige Analysten sprechen bereits davon, dass die Bestände in London auf einen historischen Tiefstand gefallen sind.



Der Makrostratege Otavio Costa von Crescat Capital sieht im Silberchart seit 1975 eine der größten Cup-and-Handle-Formationen, die er in bisher in seiner Karriere zu Gesicht bekam.

Silber – „Tasse-Henkel-Muster“
Bullisches Chartmuster, welches die Fortsetzung eines Aufwärtstrends signalisiert

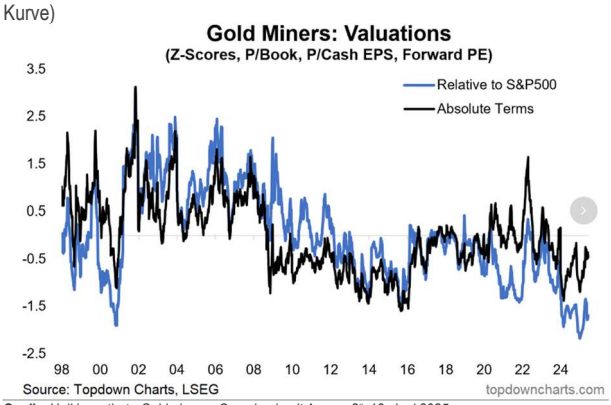


Quelle: Tavi Costa, Crescat Capital, Bloomberg, Linkedin, 11. Juli 2025

Daraus ließe sich auch ein Ausbruchspotenzial in den nächsten Jahren bis in den dreistelligen US-Dollar-Bereich projizieren, was auch realistisch wäre, wenn der Goldpreis seinen Aufwärtstrend fortsetzt und die Gold-Silber-Ratio wieder deutlich unter 50 fällt. Historisch hinkte Silber in den großen Bullenmärkten für Edelmetalle Gold immer die meiste Zeit hinterher. Es scheint gerade die Phase anzubrechen, in welcher Silber die Führung übernimmt. Aus Sicht von Scherer wird dieses positive Szenario (zunächst) hinfällig, falls der Silberpreis unter 30 US-Dollar abrutschen sollte.

Mit dem Ausbruch bei Silber verstetigen sich auch die Chancen, dass (Gold-)Minenaktien nun „entdeckt“ werden. Trotz des bisherigen Anstiegs sind Minenaktien unverändert historisch günstig, sowohl auf Basis klassischer Kennzahlen wie Kurs-Buchwert-Verhältnis oder KGV als auch relativ zum S&P 500.

Bewertung von Goldminenaktien
Nach absoluten Kennzahlen (blaue Kurve) und relativ zum S&P 500 (schwarze Kurve)



Quelle: Hell investiert: „Goldminen – Comeback mit Ansage?“, 19. Juni 2025

Signifikant zulegen konnten in den letzten Wochen auch die beiden Edelmetalle **Platin** und **Palladium**. Insbesondere Platin konnte mit einem Zuwachs von über + 25 % im Juni impulsiv überraschen und damit sehr deutlich seinen seit 2008 bestehenden Abwärtstrend überwinden. Diese Entwicklung spricht ebenfalls dafür, dass der Aufwärtstrend bei Rohstoffen noch nicht am Ende angekommen ist.

Rohstoffe: Der **CBR Total Return Rohstoffindex** stieg im Juni um rund + 3,5 % auf etwa 368 Punkte. Damit liegt der Index nun auch seit Jahresbeginn mit gut + 3 % im Plus. Unverändert gilt, dass der 2020 begonnene Aufwärtstrend dem letzten Belastungstest standgehalten hat und damit weiterhin das Allzeithoch bei 471 Punkten aus dem Jahr 2008 das mittelfristige Ziel ist. Mitte Juli stößt der Index wieder in die Zone der bisherigen Jahreshochs zwischen 370 bis 380 Punkten vor. Gelingt es hierüber auszubrechen, ist der Weg in Richtung Allzeithoch (fast) frei.

Für kurzfristige Turbulenzen am Rohstoffmarkt kann US-Präsident Trump mit seinen Zolldrohungen sorgen. Zuletzt kündigte er 50%ige Zölle auf Kupferimporte an, obwohl die USA gar nicht in der Lage sind, aktuell ihren Bedarf mit heimischer Produktion zu decken. Ob es tatsächlich zur Umsetzung kommt, ist noch offen. Zunächst sorgte die Ankündigung jedoch für den mit 17 % stärksten Tagesanstieg des Kupferpreises aller Zeiten an der New Yorker Rohstoffbörse. Damit stieg der Preisaufschlag zu Kupfer an der Londoner Metallbörse auf rund 30 % an.

Das Kupfer-Gold-Verhältnis hat zumindest wieder ein Niveau erreicht, welches in den vergangenen 16 Jahren stets Käufer angelockt hat. Wenn sich die Geschichte wiederholt, sollte Kupfer – und möglicherweise auch andere Industriemetalle – demnächst die Goldpreisentwicklung übertreffen. Fundamental ließe sich dies nur mit

einer wachsenden Wirtschaft begründen. Hierfür wäre vor allem ein Anspringen der chinesischen Wirtschaft von Bedeutung, da China mit Abstand der größte „Verbraucher“ von Kupfer ist.

Kupfer-Gold-Ratio

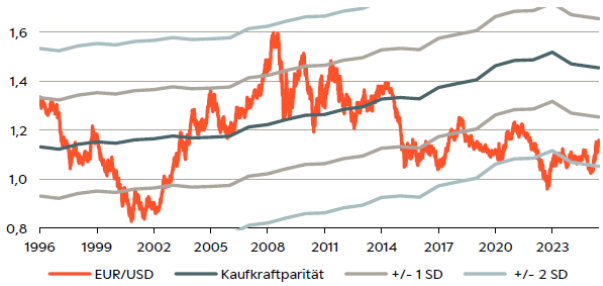
Quelle: Alfonso De Pablos – All Star Charts / DC Lite #395, 9. Juli 2025

Der **Rohölpreis** (Brent) konnte im Juni um gut + 7 % zulegen – nicht zuletzt aufgrund der Eskalation zwischen Israel und dem Iran. Damit reduzierte sich das Minus seit Jahresbeginn auf knapp – 10 % in US-Dollar. In Euro gerechnet liegt der Preis sogar um fast – 25 % tiefer als zu Jahresbeginn. Damit wirkt der Rohölpreis zumindest aktuell noch inflationsmindernd. Mit aktuell rund 70 US-Dollar (Mitte Juli) bewegt sich der Preis grob „in der Mitte“ des seit April bestehenden Abwärtstrendkanals. Dieser würde erst bei einem nachhaltigen Anstieg über die Marke von rund 78 US-Dollar verlassen werden. Auf der Unterseite wäre ein Abrutschen unter das Tief von Anfang Mai bei gut 62 US-Dollar ein Hinweis, dass die Abwärtsbewegung noch nicht ihr Tief gesehen hat.

Im Juni hat der Euro gegenüber dem **US-Dollar** weitere rund + 3,8 % zugelegt und zum Monatsende bei fast 1,18 Euro/US-Dollar geschlossen. Seit Jahresbeginn hat der US-Dollar damit fast – 14 % gegenüber dem Euro verloren. Dies ist der höchste Wertverlust in einem 1. Halbjahr seit 1973. Charttechnisch wurde damit ebenfalls ein Ausrufezeichen gesetzt. Der Euro hat damit einen 17 Jahre andauernden Abwärtstrend gegenüber dem US-Dollar verlassen. Als nächste Zielmarken bieten sich 1,20 sowie 1,25 Euro/US-Dollar an, wobei der US-Dollar aktuell historisch hoch überverkauft ist. Vor einer weiteren Aufwertung des Euros bzw. die Ausprägung eines neuen mittel-/langfristigen Aufwärtstrend, ist kurzfristig zunächst eine Konsolidierung und Beruhigung der technischen Indikatoren zu erwarten. Solange der Wechselkurs über der Marke von 1,12 Euro/US-Dollar verbleibt, ist der aktuelle Trend „pro Euro“ intakt. Harald Weygand von Stock3 erkennt sogar die Ausbildung eines langfristigen (viele Jahre andauernden) Kaufsignals für den Euro gegenüber dem US-Dollar. Danach ergeben sich längerfristige Projektionsziele für den Euro/US-Dollar-Kurs bei 1,30, 1,43 und 1,73 Euro/US-Dollar. Als Hauptgrund für die deutliche US-Dollar-Schwäche sieht er, dass die USA versuchen werden, ihre Staatsverschuldung wegzuinflationieren. Trump2.0 ist dabei nur der Anfang.

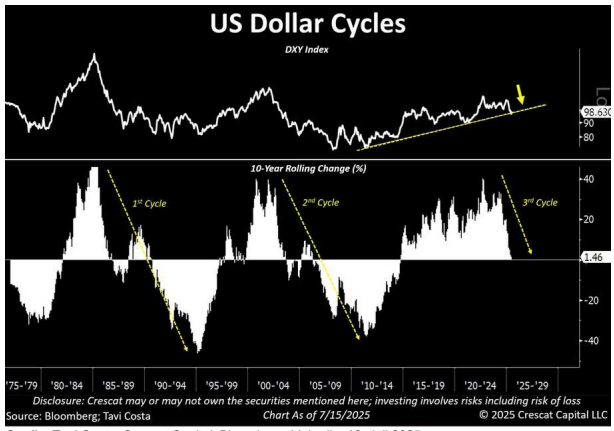
Berenberg ist aus fundamentaler Sicht ebenfalls der Meinung, dass sich die US-Dollar-Schwäche mittelfristig fortsetzen dürfte. Gemessen anhand der Kaufkraftparität hat der Euro noch eine Menge Boden aufzuholen.

US-Dollar unverändert überbewertet: Euro/US-Dollar im Vergleich zur Euro/US-Dollar-Kaufkraftparität laut OECD



Quelle: OECD, Bloomberg, Berechnungen Berenberg, Zeitraum 01.01.1996 bis 16.06.2025 / Berenberg: „Ausblick auf die Finanzmärkte im 2. Halbjahr 2025 – Was kommt nach dem Zolltheater?“, Dr. Holger Schmieding, 25. Juni 2025

Der USD-Index (ein Korb von sechs Währungen gegenüber dem US-Dollar, das höchste Gewicht hat der Euro) hat seit Jahresbeginn rund – 11 % verloren. Damit ist der US-Dollar aktuell „drauf und dran“ eine zentrale Schlüsselunterstützung aufzugeben, die sinnbildlich für die Stärke des US-Dollars seit der Finanzmarktkrise steht.



Quelle: Tavi Costa, Crescat Capital, Bloomberg, Linkedin, 16. Juli 2025

Dies würde einen Abwärtstrend des US-Dollars über die nächsten Jahre auch gegenüber anderen Währungen als dem Euro bestätigen.

Kryptowährungen konsolidierten im Juni und entwickelten sich uneinheitlich. Während der Bitcoin auf Monatssicht rund + 2,5 % zulegte und seit Jahresanfang in US-Dollar auf einen Zuwachs von knapp + 15 % kommt, verlor die zweitgrößte Kryptowährung Ethereum

auf Monatssicht fast – 4,5 % und liegt rund – 25 % unter dem Eröffnungskurs zu Jahresbeginn.

Während das Interesse von institutionellen Investoren unverändert zunimmt und kontinuierlich ist, scheinen Privatanleger aktuell weiterhin in der Breite dem Kryptomarkt wenig Aufmerksamkeit zu schenken. Von Euphorie ist aktuell kaum etwas zu spüren, wie beispielsweise Suchanfragen auf niedrigem Niveau bei Google oder unauffällige Downloadzahlen von Broker-Apps zeigen. Trotzdem hat der Bitcoin Richtung Mitte Juli mit rund 123.000 US-Dollar ein neues Allzeithoch erreicht und Ethereum macht Anstalten, nachhaltig die Marke von 3.000 US-Dollar zu durchbrechen. Dabei sendeten auch weitere „Altcoins“ „Lebenszeichen“, sodass gegenwärtig wieder im Markt Hoffnung aufkeimt, dass vielleicht doch bald eine mehr oder weniger klassische „Altcoin-Season“ beginnt, die typischerweise meist am Ende eines „Krypto-Sommers“ steht.

Der Bitcoin-ETF von Blackrock hat nach nur 374 Tagen nach Auflage ein Volumen von mehr als 80 Milliarden US-Dollar erreicht. Dies ist fünf Mal schneller als der bisherige Rekordhalter für das erstmalige Überschreiten dieser Marke. Insgesamt ist der Blackrock-ETF damit nun bereits der 21. größte ETF weltweit.

Des Weiteren steht der Sektor aktuell im Zeichen der sogenannten „Crypto-Week“ im US-Kongress. In dieser sollen eine Reihe kryptorelevanter Gesetze verabschiedet werden, die nicht nur für regulatorische Sicherheit und Klarheit in den USA sorgen sollen, sondern nach Wunsch von US-Präsident Trump auch sicherstellen sollen, dass die USA der führende Kryptostandort vor China und Europa werden. Zudem öffnen sich weltweit immer mehr Länder für Stablecoins, zuletzt China und Pakistan, sowie kündigen Pläne für die Schaffung einer strategischen Bitcoin-Reserve an. Zuletzt hat Texas als erster US-Bundesstaat den sogenannten „Strategic Bitcoin Reserve Act“ verabschiedet und Pakistan kündigte den Aufbau einer nationalen Reserve an.

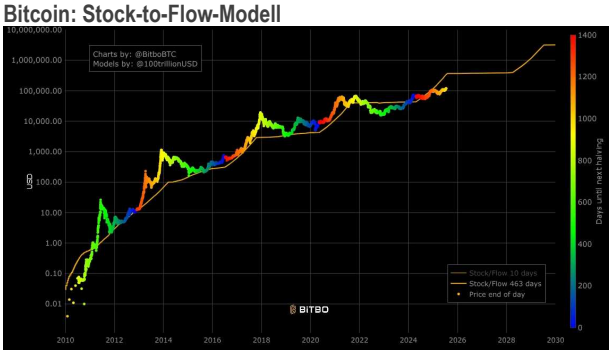
Aus charttechnischer Sicht lassen sich für den Bitcoin („vorsichtig“) bis in den Herbst etappenweise Kursziele bis in den Bereich von etwa 140.000 US-Dollar ableiten. Auf der Unterseite sollte der Kurs jedoch nicht mehr unter etwa 106.000 US-Dollar abrutschen. Analog dazu lassen sich für Ethereum Kursziele in den Bereich von 3.500 US-Dollar und später gut 4.000 US-Dollar ableiten. Danach wäre das Allzeithoch bei knapp 4.900 US-Dollar das nächste Ziel. Auf der Unterseite würde es spätestens bei Kursen von unter 2.500 US-Dollar kritisch werden. Fantasie für den Ethereum-Kurs kommt vor allem aus der Stablecoin-Regulierung bzw. dem möglicherweise rasanten Wachstum von Stablecoins sowie der zunehmenden Tokenisierung von Sachwerten auf der Blockchain. Bei beiden Anwendungsfällen hat Ethereum eine (mit Abstand) führende Position inne.

Nach dem bisher typischen Muster der Bitcoin-Halving-Zyklen müssten wir nun im zweiten Halbjahr 2025 in die „heiße“ Schlussphase des aktuellen Zyklus hineinlaufen. Im Markt gibt es eine größer werdende Fraktion, die darüber spekuliert, dass der klassische Zyklus aufgrund der zunehmenden Institutionalisierung von Kryptowährungen „aufgehoben“ ist. Wir sind diesbezüglich zurückhaltend. Auch vor vier Jahren wurden Gründe angeführt, weshalb der damalige Zyklus länger als zuvor sein sollte, was sich schließlich als nicht haltbar herausstellte.

Gemäß dem „Pi Cycle Top“-Indikator wird aktuell das Zyklushoch zwischen Ende August und Mitte Oktober 2025 erwartet. Die Entwicklung der globalen Geldmenge M2 als „Vorlaufindikator“ für den Bitcoin-Preis lässt aktuell zumindest bis Anfang September einen weiter steigenden Bitcoin-Preis erwarten. Historisch gesehen trat der Bitcoin-Kurs etwa 800 Tage vor dem nächsten Halving häufig in eine bärische Phase ein. Danach könnte das positive Zeitfenster für den Kryptomarkt sogar bis zum Jahreswechsel 2025 / 2026 andauern.

Nach dem sogenannten Stock-to-Flow-Modell, welches ursprünglich für die Bewertung von Rohstoffen entwickelt wurde, müsste der Bitcoin aktuell eigentlich schon bei 370.000 US-Dollar notieren. Danach blieb der Bitcoin bisher hinter den Erwartungen zurück.

Bitcoin: Stock-to-Flow-Modell

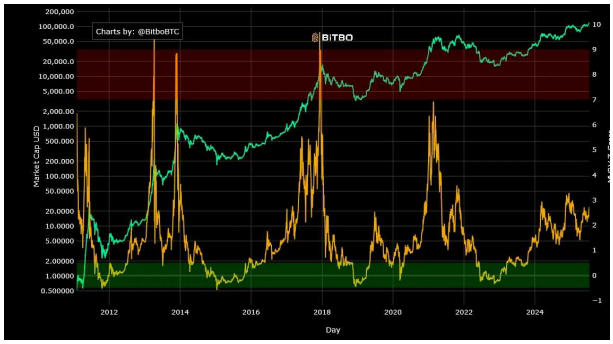


Quelle: https://charts.bitbo.io/stock-to-flow/

Gleiches gilt für das einfache Modell des langfristigen exponentiellen Anstiegs, nach welchem der Bitcoin im Moment bereits die Marke von rund 250.000 US-Dollar erreicht haben sollte. Insofern wäre für eine „Übertreibungsphase“ im Kryptosektor noch viel Luft nach oben

vorhanden. Auch gemäß dem MVRV Z-Score ist der Bitcoin bzw. Kryptomarkt aktuell noch weit von bisherigen „Übertreibungsphasen“ beispielsweise im Frühjahr 2021 oder zum Jahresende 2018 entfernt.

Bitcoin: MVRV Z-Score



Quelle: https://charts.bitbo.io/mvrv-z-score/

AUSBLICK

Für die Marktentwicklung in den nächsten Wochen dürften aus heutiger Sicht vor allem drei Punkte von Relevanz sein:

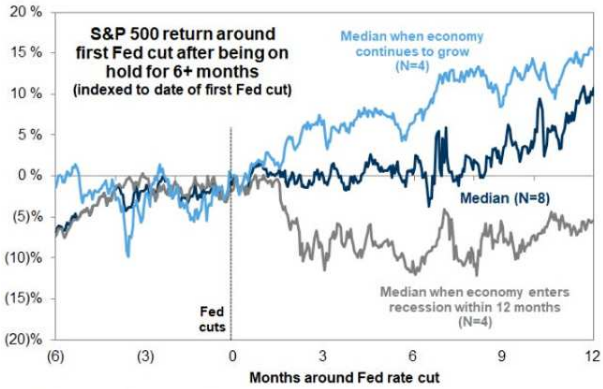
- Die „tatsächliche“ Umsetzung der von US-Präsident Donald Trump angekündigten Zölle ab dem 1. August 2025,
- die Berichterstattung der Unternehmen zum 2. Quartal 2025 sowie
- die weitere Politik der US-Notenbank bzw. deren Führung.

Die Kapitalmärkte zeigten sich zuletzt erstaunlich resilient gegenüber den Zolldrohungen von US-Präsident Donald Trump. Sie scheinen „TACO“ verinnerlicht zu haben, d.h. sie glauben, Trump wird final einen Rückzieher machen und „alles wird gut“ bzw. nicht so schlimm wie angedroht. Damit steigt natürlich das Risiko, dass die bereits teilweise heiß gelaufenen Märkte zumindest temporär auf dem falschen Fuß erwischt werden und es zu einer Korrektur in den nächsten Wochen kommt. Eine Prognose ist allerdings kaum möglich, da Trump regelmäßig zu überraschenden Rückziehern und Positionswechseln neigt.

Seit dieser Woche stehen vor allem die Ergebnisse der US-Firmen für das 2. Quartal 2025 im Mittelpunkt. Da der Markt historisch hoch bewertet ist, müssen vor allem die geliebten Technologiefirmen „liefern“. Eine positive Überraschung bei US-Firmen mit hohem Exportanteil ist aufgrund der rasanten Abwertung des US-Dollars trotz Zollturbulenzen möglich. Hingegen könnten exportorientierte europäische Firmen eher enttäuschen.

Aktuell machen Gerüchte die Runde, dass US-Präsident Trump kurzfristig die Absetzung von Notenbankchef Jerome Powell vorantreibt. Ob er dies kann (darf) oder nicht, lassen wir an dieser Stelle offen. Sollte Powell zurücktreten und durch einen Trump „hörigen“ Nachfolger ersetzt werden, dürften die Leitzinsen in den USA bald deutlich gesenkt und das Geldmengenwachstum beschleunigt werden. Dies könnte nach einem kurzen Schock, die Aktienmärkte im weiteren Jahresverlauf beflügeln. Ebenso dürften Edelmetalle und Kryptowährungen profitieren, während der US-Dollar und langlaufende US-Staatsanleihen aufgrund des sinkenden Vertrauens in die Unabhängigkeit der US-Notenbank zu den Verlierern gehören dürften.

Aktien steigen typischerweise, wenn die US-Notenbank Zinssenkungen wieder aufnimmt.
Achtmal in den vergangenen 40 Jahren geschehen



Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 13. Juli 2025, Goldman Sachs Global Investment Research

Entscheidend für die mittelfristige Richtung am Aktienmarkt ist, ob nach Wiederaufnahme der Zinssenkungen eine Rezession ausbleibt oder (doch noch) eintritt.

Saisonal stehen kurzfristig mit den Monaten August und September schwierige Monate vor der Tür. Zudem steigt nach der relativ langen Aufwärtsphase das Risiko für eine (kleine) Abwärtsbewegung.

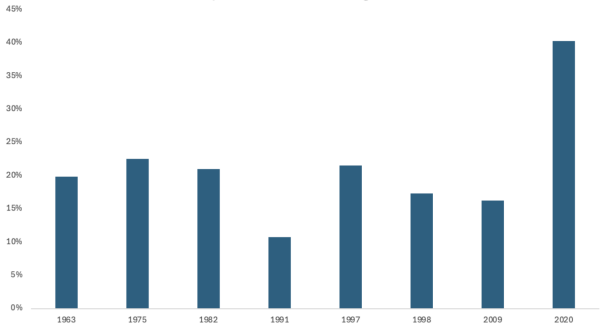
S&P seit über 50 Tagen über 20-Tage-Linie – Korrekturgefahr steigt

Quelle: Valentin Schelbert / Stock3: „Market Insights: Der Aktienmarkt belohnt keine Bequemlichkeit“, 14. Juli 2025 / Subu Trade

Mittelfristig orientieren wir uns trotz der aktuellen „Störgeräusche“ zunächst weiter an der Statistik und der Tatsache, dass das Geldmengenwachstum positiv ist. Nach Berechnungen des Finanzanalysten Clemens Schmale hat der S&P 500 mit einem Anstieg von mehr als 20 % in den vergangenen zwei Monaten ein sehr seltenes und starkes Momentum-Signal geliefert. Seit 1950 ist dies in diesem Jahr erst zum 9. Mal geschehen. Auffällig ist dabei, dass ein solches Signal in den meisten Fällen zu Beginn eines neuen Bullenmarktes auftritt. In allen acht bisherigen Fällen kam es kein einziges Mal zu einer negativen Performance auf Zwölf-Monatssicht. Der Markt (S&P 500) stand ein Jahr später in 100 % der Fälle höher und würde demnach bei einer durchschnittlichen historischen Performance im Juli 2026 bei etwa 7.700 Punkten stehen.

S&P 500 – Ziel 7.700 Punkte

12-Monatsperformance nach Signal ist attraktiv



Quelle: Clemens Schmale / Stock3: „S&P 500 – Ziel 7.700 Punkte“, 15. Juli 2025 / Berechnungen Clemens Schmale

Auch der „Charttechniker“ Jörg Scherer (HSBC) sieht statistisch gute Chancen für ein freundliches 2. Halbjahr an den Märkten. Für den DAX – Daten seit 1988 – ergibt sich unter der Prämisse, dass der Index in der 1. Jahreshälfte um mehr als 10 % gestiegen ist, in 71 % der Fälle in der 2. Jahreshälfte zu Anschlussgewinnen. Diese lagen im Durchschnitt bei gut + 7 %, was deutlich über dem Durchschnittswert von + 4,6 % über alle 2. Halbjahre hinweg ist. Ebenso lässt das Kursmuster („outside quarters“) der Quartalskerzen des S&P 500 für das 3. Quartal steigende Notierungen mit einer Wahrscheinlichkeit von 73 % und einem durchschnittlichen Kursanstieg von + 4,5 % erwarten. Dies lässt für das ansonsten häufig herausfordernde 3. Quartal hoffen.

Einige Analysten wie Callum Thomas sehen im aktuellen Marktumfeld zunehmende Parallelen zu den späten 1990er Jahren bzw. konkret dem Jahr 1998. Danach könnte der aktuell bereits sehr reife Zyklus am (US-) Aktienmarkt noch ein wenig weitergehen, bevor er in einem größeren „Blow-off-Top“ mündet.

S&P 500 vs. 1998

Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 13. Juli 2025, @NautilusCap, FactSet, Daten per 11. Juli 2025

Nach diesem Vergleich könnte der grundsätzliche Aufwärtstrend am (US-)Aktienmarkt ebenfalls noch gut 12 Monate bis zum Ende des 3. Quartals 2026 weitergehen.

Der monatliche Marktbericht geht in die Sommerpause.
Die nächste Ausgabe wird voraussichtlich erst Anfang September erscheinen.

Wir wünschen Ihnen eine schöne, erholsame Sommerzeit!

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:
16. Juli 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.