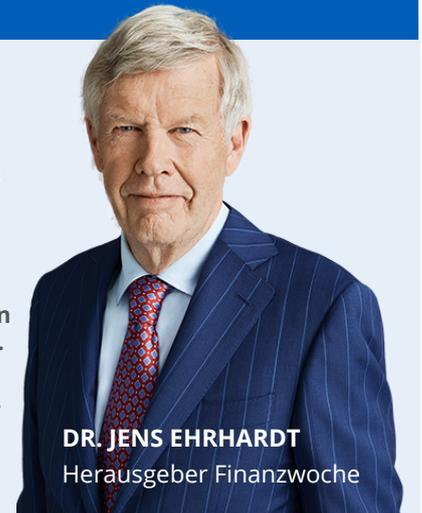


# FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

## ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

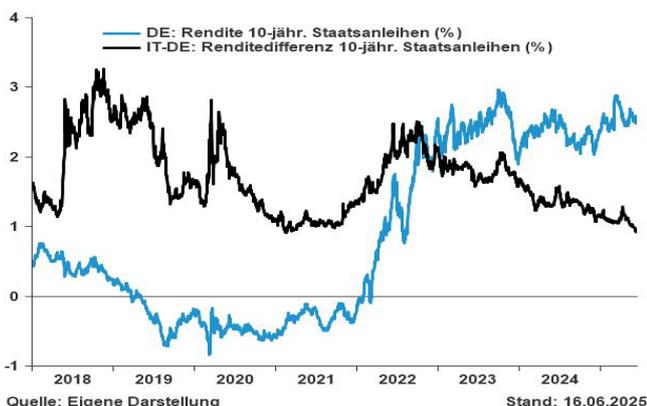
- ➔ Kriegsentwicklungen Israel/Iran (bei längerer Dauer) und Russland/Ukraine dürften Börsenentwicklungen in Europa zunehmend bestimmen. Nach Neupositionierung der USA im Ukraine-Konflikt rückt Deutschland mit seiner Mega-Aufrüstung erstmals ins Zielfeld der Russen als Hauptgegner (militärische Führungsmacht in Europa). Angesichts hoher US-Aktienbewertungen und nicht mehr preiswerten Börsen in Europa verschlechtert sich das Aktien-Chance/Risiko-Verhältnis.
- ➔ US-Anleihen sind verschuldungsbedingt nicht so aussichtsreich wie sonst in entsprechenden Phasen schwachen Wachstums. Dazu kommt für US-Anleihen das Risiko von steigender US-Inflation durch Zölle und für Europa das Risiko von Konjunkturrückschlägen durch US-Zölle, steigende Öl-Preise und höheren Euro.
- ➔ Deutschland müsste eigentlich von starkem Wachstum bei Staatsneuverschuldung profitieren. Die Frage ist, ob Exportnachteile durch US-Zölle überkompensiert werden können. Ebenso verschuldungsbedingte Zinsnachteile (bremst Immobiliensektor). Starker Euro bremst Export.
- ➔ Gold- und Kupferaktien nach Kursreaktion aussichtsreich.



**DR. JENS EHRHARDT**  
Herausgeber Finanzwoche

An den Aktienmärkten leben wir in historischen Ausnahmezeiten. Einem schnellen scharfen Rückgang von fast 20% in Wall Street folgte nach dem "Befreiungstag" im April die stärkste US-Aktienerholung seit 75 Jahren.

### Zinsen in Italien fallen zuletzt, während sie in Europa bzw. Deutschland steigen.



Die Erholung war nicht nur besonders stark, sondern auch besonders schnell. Verursacht wird dies einerseits durch politische Ereignisse, andererseits aber auch durch die seit der Finanzkrise 2009 überwiegend sehr aggressive monetäre Politik der US-Notenbank in Verbindung mit (seit Obama) Rekord-Staatsdefiziten außerhalb von Rezessions- oder Kriegszeiten. Die mit Angebot überschwemmten Bondmärkte ("global bond glut") geben aber erste Anzeichen (besonders in den

USA und Japan), dass Liquiditätsschübe zur Lösung von strukturellen volkswirtschaftlichen Problemen (zu hohe Staatsverschuldung) keine dauerhafte Problemlösung sind. Würden wir in fiskalpolitisch normalen Zeiten mit durchschnittlichen Staatsverschuldungsraten leben, hätten die letzten internationalen Leitzinssenkungen bereits zu rückläufigen Anleihezinsen und entsprechender Konjunkturbelebung geführt. Tatsächlich passierte das Gegenteil. Abgesehen von Italien (siehe Graphik) stiegen die langfristigen Zinsen trotz Notenbankzinssenkungen und schwächerer Weltkonjunktur.

Zu diesen volkswirtschaftlichen Problemen kommen jetzt auch zunehmend politische Probleme auf die Weltbörsen zu. Im Gegensatz zu den bisherigen Israel/Iran-Auseinandersetzungen könnte sich die heutige Lage zu einem längerfristigen Krieg ausweiten. Wegen der Auswirkungen auf den Öl-Preis hat dies eine andere Dimension als der Gaza-Konflikt, der die Weltbörsen praktisch nicht beeinflusste. Dazu kommt die völlig ungelöste Situation im Russland-/Ukraine-Krieg, wo die teilweise Zerstörung der russischen Nuklearbomberflotte ebenso wie die europäische Erlaubnis an die Ukraine, Langstreckenwaffen einzusetzen, weiteres Öl in das Kriegsfeuer gegossen hat. Man kann nur zu dem Schluss kommen, dass Russland zunehmend zerstörerische Waffen bis hin zu Nukleareinsätzen bei Fortführung der bisherigen Tendenz einsetzen wird, wobei die USA aus heutiger Sicht nicht eingreifen würden,

was auch die Schutzlosigkeit Westeuropas offenlegen würde.

Andererseits wächst die Gefahr, dass die USA in den Konflikt im Mittleren Osten hineingezogen werden könnten. Pessimisten gehen davon aus, dass China die Zuspitzung der kriegerischen Ereignisse in der Welt zu einem Schlag gegen Taiwan nutzen könnte, was zum nächsten Stellvertreterkrieg führen könnte. Obwohl dies nur pessimistische Prognosen mit kaum zu schätzender Wahrscheinlichkeit sind, wundert man sich, dass die Weltbörsen (besonders die USA) in der Nähe von historischen Höchstbewertungen mit erwarteten US-Kurs/Gewinn-Verhältnissen von 22 notierten (siehe Chart, S. 10).

Erfreulich ist zwar, dass für Deutschland nach der Null-Wachstumsprognose jetzt auch Voraussagen mit 0,4% Wachstum für dieses Jahr abgegeben werden. Ob allerdings die deutschen und europäischen Unternehmensgewinne so steigen werden, wie die Aktienkurse in den letzten Monaten, erscheint zweifelhaft. Zu den wachsenden politischen Unsicherheiten kommen die wachsenden Unsicherheiten hinsichtlich der Höhe der Zölle, welche die USA für europäische Ausfuhren in die USA verlangen werden. Das sind Faktoren, die sich im Hinblick auf ihren politischen Charakter jeder Prognose entziehen. Dazu kommt aus wirtschaftlicher Sicht der Negativeinfluss des gestiegenen Euros für die europäischen Exportgewinne. Erste Analysen gehen inzwischen von weniger als drei Prozent Gewinnplus für die europäischen Gewinne in diesem Jahr aus. Also wesentlich weniger als die z.B. in Deutschland um ein Fünftel gestiegenen Aktienkurse in diesem Jahr.

SAP berichtete bereits, dass der Dollarrückgang wegen vorgenommener Absicherungen in diesem Jahr nicht schaden würde, wohl aber im nächsten Jahr. Und das gilt für eine Aktie, die bewertungsmäßig erheblich teurer ist als viele der teuersten USA-Silicon-Valley-Wachstumsaktien. Insgesamt hat sich der hohe Abschlag europäischer Aktien gegenüber US-Titeln vom letzten Jahr erheblich auf ein Maß, das im Hinblick auf die Wachstumstärke der großen US-Unternehmen historisch nicht ungewöhnlich war, verringert. Amerikanische Wachstumsaktien werden langfristig mit hoher Wahrscheinlichkeit weiterhin deutlich teurer bewertet sein (bezogen auf den Gewinn) als europäische Aktien, die mehr unter die Value-Kategorie fallen. Amerikanische Wachstumsaktien haben die US-Value-Aktien seit den April-Tiefs um 27% outperformed. US-Value-Aktien

tendierten dagegen dieses Jahr schwach mit einem Rückgang von 15% seit Jahresanfang, während europäische Value-Aktien immerhin sieben Prozent anstiegen.

Nach den Kurserholungen für US-Wachstumstitel und europäische Value-Aktien fragt man sich aber, ob die Bewertungen – gerade vor dem Hintergrund der gegebenen Risiken – in diesem Jahr noch steigen können. In Deutschland steht dem konjunkturell stimulierenden Ausweiten der Staatsdefizite das Problem der kommenden Belastung durch die amerikanischen Importzölle und der gestiegene Euro gegenüber. Da die beiden letzteren Faktoren im Gegensatz zum relativ gut kalkulierbaren expansiven fiskalpolitischen Faktor schwer voraussagbar sind, ist es auch kaum abschätzbar, ob für Deutschland die positiven oder negativen Konjunkturfaktoren überwiegen werden. Sicher ist jedenfalls, dass hohe Staatsdefizite konjunkturstimulierend sind, auch wenn sie längerfristig Nachteile mit sich bringen.

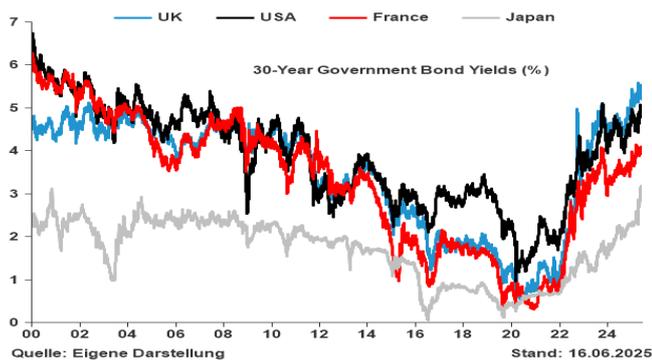
Im Grunde opfert Deutschland seinen Hauptkonjunkturvorteil in Europa – die nach der Schweiz niedrigsten Zinsen – durch ein Herauffahren der Staatsverschuldung auf europäisches Durchschnittsniveau. Man erinnert sich daran, dass Roosevelt durch die amerikanische Aufrüstung im Zweiten Weltkrieg die seit der Weltwirtschaftskrise 1929/32 permanent problematisch hohe US-Arbeitslosigkeit beseitigen konnte. Vor der Kriegsaufrüstung hatten alle primär sozialistischen Initiativen und Staatsstimulierungen (New Deal) zu keiner entscheidenden Verringerung der hohen US-Arbeitslosigkeit geführt. Es waren aber nicht die Militärausgaben, sondern die hohen Staatsdefizite, welche die Arbeitslosigkeit beseitigten. Man hätte auch mit Infrastrukturinvestitionen den gleichen Effekt erzielt, wenn man die Staatsdefizite nur auf historische Rekordniveaus angehoben hätte. Man könnte also eine deutsche Konjunkturbelebung auch mit Nicht-Rüstungsausgaben herbeiführen, wenn die Staatsdefizite nur hoch genug wären.

So positiv die kurzfristigen Konjunkturreffekte durch hohe Staatsschulden sind, so gibt es hauptsächlich den längerfristigen Hauptnachteil von einem höheren Zinsniveau als bei niedriger Neuverschuldung. Dazu kommt, dass in Europa zunehmend eine Fiskalunion angestrebt wird, wobei wirtschaftlich (bisher) gesunde Nationen für hochverschuldete Nationen (Frankreich, Italien) haften. Entsprechend wurden hier immer in den letzten Jahren italienische Staatsanleihen empfohlen, die als einzige (siehe Graphik, S. 1) in Richtung fallende

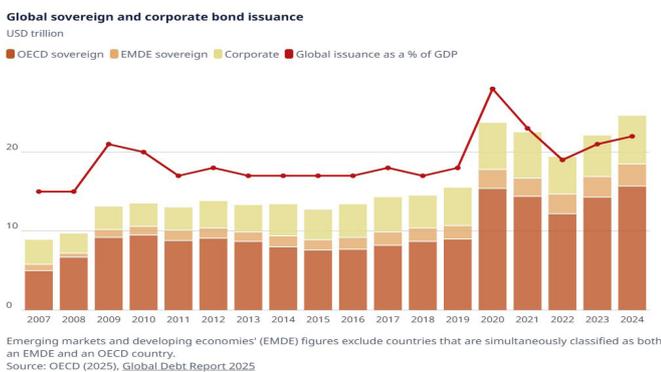
Zinsen (und nicht wie sonst generell steigende) tendieren.

Hinzu kommt, dass Italien unter seiner Ultra-Rechts-Regierung versucht, die Wirtschaft zu beleben, was auch vor dem Hintergrund der hohen Zuflüsse von EU-Geldern bisher gelungen ist. Dazu steuert Meloni einen opportunistischen Kurs zwischen EU und Trump (war als einziges größeres EU-Staatsoberhaupt bei der Trump-Amtseinführung). Französische Staatsanleihen bringen inzwischen etwa gleiche Zinsen (3,3%) wie griechische Staatsanleihen und der Zinsabstand zwischen deutschen und italienischen Anleihen im 10jährigen Bereich ist bis auf 0,8% geschrumpft (siehe Chart, S. 1 und unten). Aus dieser Sicht dürfte die Zeit für Gewinnmitnahmen bei italienischen Bonds gekommen sein. Der griechische Aktienmarkt ist jetzt vor Polen der bestperformende Aktienmarkt in diesem Jahr.

**International steigende Zinsen durch hohe Verschuldung.**



**Verschuldungsbedingt starker Angebotszuwachs von Anleihen (Global Bond Glut).**



Besser als alle Anleihe- und Aktienindizes hat in den letzten Jahren das Gold abgeschnitten. Inzwischen macht Gold 20% der Währungsreserven der weltweiten Zentralbanken aus. Der Euro nur noch 16% und der US-Dollar nur noch 46%. Der Anstieg des Goldes im

Verhältnis zum Rückgang des Anteils des US-Dollars ist besonders augenfällig seit dem unter Biden begonnenen Handelskrieg USA gegen Russland im Zuge des Ukraine-Kriegs (siehe Chart, S. 10). Seitdem kann Russland nicht mehr über seine Währungsreserven verfügen. Putin hatte dies bereits vorausgesehen und den russischen Bestand in US-Staatsanleihen vollständig in Gold vor dem Krieg getauscht. Um einem ähnlichen Schicksal zu entgehen, haben zahlreiche Zentralbanken des globalen Südens seitdem Gold gekauft (siehe Chart, S. 10), was sich als Hauptursache für den Goldpreisanstieg herausgestellt hat.

Früher waren amerikanische Gold-ETFs die Hauptgoldpreistreiber, in den letzten Jahren haben US-Anleger aber US-Wachstumsaktien wie die Magnificent 7 bzw. indirekt diese Aktien über ETF-Käufe beim Vermögensaufbau vorgezogen. Die Hauptgoldkäufer, die Notenbanken des globalen Südens, haben sich in der Regel nicht als Käufer geoutet, man weiß aber, dass ein Großteil der jährlichen Goldkäufe auf diese Gruppe entfällt. 81% der Notenbanken haben bei einer Befragung angegeben, dass sie damit rechnen, dass die Notenbank-Goldreserven bis 2026 steigen bzw. 29% wollten in den nächsten zwölf Monaten kaufen (Hoch seit erster Befragung 2018). Heute halten die Zentralbanken global 36.000 Tonnen Gold. Gold war bei den Zentralbanken Mitte der 60er Jahre mit 38.000 Tonnen die beliebteste Anlage. Danach bauten besonders die westlichen Notenbanken ihre Goldbestände wieder ab (siehe Chart, S. 10). Besonders spektakulär bezogen auf das völlig falsche Timing (die FINANZWOCHE kritisierte die Verkäufe damals deutlich) waren die Goldverkäufe der Schweizer Nationalbank und der Bank von England in der Nähe der Goldtiefstkurse um das Jahr 2000, was einige Beobachter seiner Zeit auf amerikanischen Druck (Ziel Goldpreissenkung) zurückführten. Seitdem hat sich der Goldpreis mehr als verzehnfacht.

Der Goldpreis stieg im letzten Jahr um 30% und erneut in diesem Jahr um 30%. Entsprechend hat Gold den Euro als zweitwichtigste Reserveanlage der Zentralbanken überholt (siehe Chart, S. 10). Die Deutsche Bundesbank legte in fast 50 Jahren höchst erfolgreicher Politik Teile des stets hohen deutschen Handelsbilanzüberschusses in wachsendem Umfang in Gold an (war möglich durch die Stützungskäufe des Dollars durch die Starkwährung DM). Ohne EU und mit DM wäre Deutschland heute im Bereich Gold wesentlich reicher. Auch deutsche und europäische Anleger sind mit Gold gut gefahren, besonders seit Anfang 2022, seit es an

den Aktienmärkten schwieriger wurde. Viele große in Deutschland vertriebene Aktienfonds haben seitdem praktisch nichts gewonnen, während der Goldpreis fast 90% zulegte (im Gegensatz zu den bei institutionellen Anlegern und weltweit weniger beliebten Deutschland-aktienfonds, die seitdem deutlich zulegten).

Die Länder mit den meisten Goldkäufen waren Indien, China, Türkei und Polen. Indien gehört traditionell zu den größten Goldkäufern im Hinblick auf Goldschmuck, China erst in jüngster Zeit im Hinblick auf Ersatz für den früheren Vermögensaufbau im Immobilienbereich, Türkei im Hinblick auf die hohe Inflation und Polen, wo generell, aber auch besonders bei der Jugend die nationalen Interessen bzw. Unabhängigkeit im Vordergrund stehen. Das ist – siehe auch Präsidentenwahl – vor dem Hintergrund zu sehen, dass Polen mit über 160 Mrd. € in Europa am meisten von der EU (vor Rumänien) an EU-Geldern bekam.

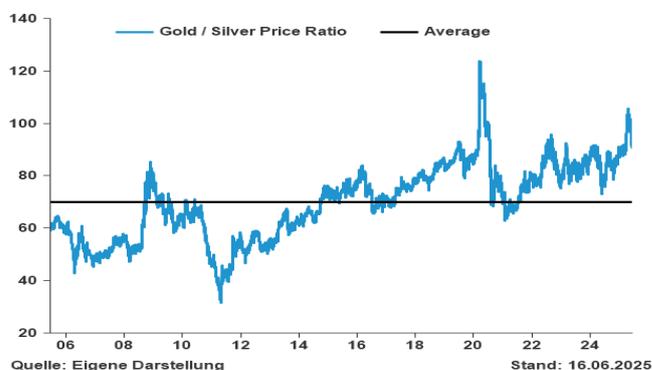
Die Goldanlage sollte im Trend weiter vom wachsenden Misstrauen gegenüber Politikern und Notenbanken profitieren. Das US-Staatsdefizit ist im Mai erneut um 14% bzw. 316 Mrd. \$ gegen Vorjahr gestiegen (damit seit Jahresanfang 1.365 Mrd. \$ neue Schulden bzw. nötige zusätzliche Staatsanleihe-Verkäufe). Die Bondmärkte weltweit signalisieren, dass das bisherige Patentrezept der Notenbanken (Gelddrucken) zur Überwindung jeder Krise vielleicht in Zukunft weniger wirksam ist als in der Vergangenheit. Das wäre der Fall, wenn trotz Leitzinssenkungen, niedrigerer Inflation und schwächerer Weltkonjunktur die Zinsen auf relativ hohem Niveau bei den Anleihen bleiben würden.

Die Goldanlage hat den bekannten Vorteil, dass hier im Gegensatz zu anderen Anlagen im Finanzbereich keine Gegenpartei (Schuldner) gegenübersteht, der zahlungsunfähig werden könnte. Der Nachteil beim Gold ist die Tatsache, dass die Stimmungsindikatoren heute so viel Optimismus anzeigen wie sonst nur bei Zwischenhochs im Goldpreis. Trotzdem spricht viel dafür, dass die Gesamttendenz im Goldpreis weiter aufwärts gerichtet sein wird. Das beschriebene Misstrauen der Anleger könnte dazu führen, dass generell ein höherer Goldanteil im Depot für angemessen erachtet wird als in den letzten Jahrzehnten. Der Herausgeber erinnert sich daran, dass zu Beginn seiner Börsenerfahrungen vor rund 60 Jahren der Goldanteil im Depot bei mind. zehn Prozent lag. In den zurückliegenden Zeiten gab es zunehmend weniger politische und wirtschaftliche Krisen (die Notenbanken verhinderten Krisen durch

Liquiditätsschübe und Gelddrucken). Inzwischen ist der Unsicherheitsindex aber stark gestiegen, sodass generell ein Umdenken beim angemessenen Goldanteil weiter stattfinden dürfte.

Davon profitiert auch besonders in den USA der Bitcoin, wo die maximale Anzahl der ausgegebenen Einheiten auf 21 Mio. begrenzt ist (19,7 Mio. bereits im Umlauf) und schon mehr Amerikaner Bitcoin als Gold besitzen. Auf die jüngsten Krisen hat Gold stärker positiv reagiert als der Bitcoin. Hier kommt hinzu, dass zwar die Anzahl der Bitcoins begrenzt ist, nicht aber die Zahl der Bitcoin-Konkurrenzprodukte, die inzwischen in die Tausende gehen (inkl. Trump- und Melania-Coins). Mit einem Marktwert von über zwei Bio. \$ hat der Bitcoin inzwischen eine Größe erreicht, wo er kaum noch wegzudenken ist und wo er auch weniger manipulierbar erscheint als andere kleinere ähnliche Vermögensanlagen. Auftrieb könnten die Cyber-Produkte auch durch Einsatz bei Walmart und Amazon bekommen, wo man sog. Stablecoins statt Bargeld oder Kreditkarten einsetzen will. Die Kreditkartenaktien reagierten bereits deutlich negativ.

### Hohes Gold/Silber-Preis-Verhältnis mit Kaufsignal für Silber.

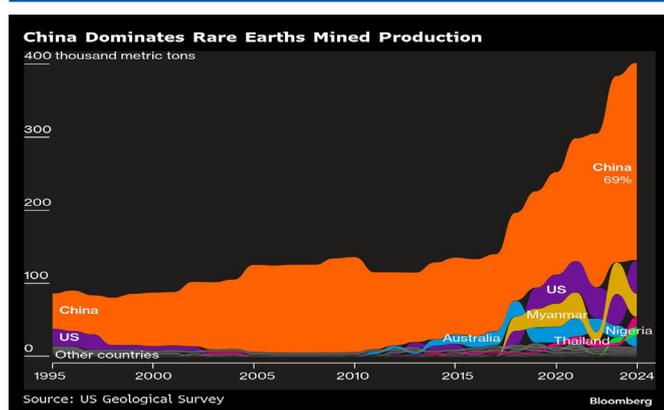


Silber mit seinem gegenüber Gold engerem Markt war in der Vergangenheit wiederholt Gegenstand von Marktmanipulationen mit Preisen von in der Spitze 50\$. Befand sich Gold im Aufschwung wie heute, hat in früheren Zyklen Silber am Schluss stärkere prozentuale Zuwachsraten im Preis aufgewiesen als Gold (siehe Chart, S. 10). Mit Preisen von Gold beim ca. 100fachen des Silberpreises wie zuletzt war Silber in der Vergangenheit gegenüber dem Goldpreis im Allgemeinen zurückgeblieben und unterbewertet (siehe Graphik). Da Silber auch industriell benötigt wird und kein Angebotsüberschuss herrscht, könnte auch das Edelmetall längerfristig steigen. Palladium litt zuletzt unter seiner

Verwendung in der Autoindustrie bzw. der relativ schwachen Weltautokonjunktur. Platin, das früher traditionell teurer war als Gold, ist heute ungewöhnlich billig gegenüber dem Goldpreis (vor kurzem war Gold 3,5mal so teuer). Der Platin-Markt ist auch unterversorgt und im Gegensatz zu Palladium weniger belastet durch Recycling. Der Platin-Markt dürfte aber stark von Spekulationen beeinflusst sein und wurde in den letzten Jahren öfter kurzfristig hochgezogen, um dann gleich wieder nach Gewinnmitnahmen stark zu fallen.

Längerfristig positive Aussichten hat wahrscheinlich der Kupferpreis. Die globale Elektrifizierung führt zu stetigem Nachfragewachstum und ähnlich wie bei seltenen Erden denkt China sehr langfristig und versucht, sich produktionsmäßig abzusichern. Im Gegensatz zu Eisenerz, wo die Stahlproduktion besonders in China die nächsten Jahre leiden dürfte, könnte Kupfer zu einem knappen Metall werden. Bei seltenen Erden beherrscht China den Markt (bis zu 90%), was in zahlreichen westlichen Branchen (besonders Automobilindustrie) zum Problem geworden ist und China eine starke Verhandlungsposition gegenüber US-Zöllen gibt. Das Beispiel seltene Erden macht deutlich, dass China anders plant als die USA, wo man oft an den nächsten Quartalsgewinn (siehe Boeing) denkt, China aber an langfristige Dominanz und Versorgungssicherheit (siehe Chart).

**Wachsender China-Anteil bei seltenen Erden.**



China ist eigentlich – wenn auch nicht so extrem wie Deutschland – ein rohstoffarmes Land. Das Land ist angewiesen auf seit Jahrzehnten stark steigende Öl-Importe (weltweit entfallen immer noch gut 80% der Energiegewinnung auf fossile Energie). China setzt aber auch stark auf Unabhängigkeit durch den Ausbau von Energien ohne CO<sup>2</sup>-Ausstoß. Bei Solar- und Windkraft ist China heute weltweit führend und versucht, den jährlich steigenden Energiebedarf zunehmend auch durch diese Sektoren abzudecken. China wird wahr-

scheinlich in den nächsten Jahren weltweit die meisten neuen Kernreaktoren bauen und wird dann hier vor den USA weltweit führend sein. Aber auch in den USA hat Trump Genehmigungszeiten für neue Kernkraftwerke von de facto 15 Jahren auf 18 Monate zurückgenommen. Für neue bisher unerforschte Atomreakortypen nur unwesentlich länger. Es ist unverständlich, dass Deutschland nicht nur die wohl besten, sichersten Atomkraftwerke der Welt (ganz im Gegensatz zu jenen aus der Ukraine, wo sie laut Habeck bestehen bleiben sollen) funktionsuntüchtig gemacht oder zerstört hat und nicht einmal (wegen anhaltender grüner Verblendung) forscht bei kleineren Atomreaktoren, die keine Gefahr im traditionellen Sinne (Tschernobyl!) darstellen.

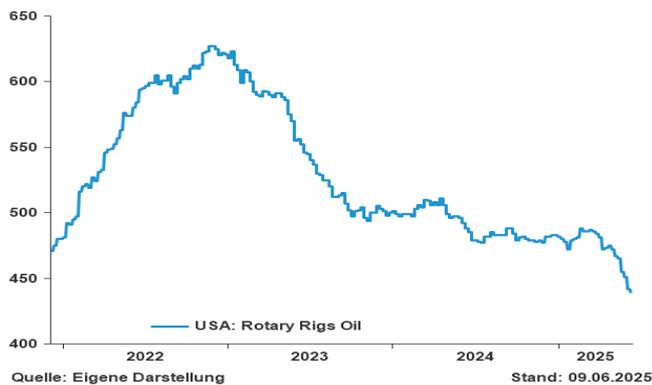
Energie ist wohl der wichtigste Faktor bei internationaler Konkurrenzfähigkeit. Die Merkel- und Ampel-Jahre haben Deutschland hier mit ihrer grün/roten Politik wahrscheinlich dauerhaft konkurrenzunfähig in vielen Bereichen gemacht. Durch Aufrüstung (geplant 50% mehr als die USA vom BIP) wird Deutschland nicht auf den Wohlstandswachstumspfad der Vergangenheit zurückkommen, im Gegensatz zu China, das durch preisgünstiges russisches Gas Deutschland immer mehr überholt.

Sehr positiv zu bewerten ist die Friedensinitiative von über 100 SPD-Politikern im Sinne der Tradition von Willy Brandt. Wir haben hier auch immer die Ansicht des früheren Hamburger Bürgermeisters von Dohnanyi (97 Jahre) unterstützt. Tatsächlich wird heute die Politik Willy Brandts, der im Gegensatz zu der Reagan-Aufrüstungsmeinung der wahre Beendiger des Kalten Krieges war, verraten. Schon Bismarck meinte sinngemäß, dass die beste Friedenspolitik in Europa ein guter Friedensvertrag mit Russland wäre. Übrigens haben sich Politiker von Hans Apel (früherer SPD-Verteidigungsminister) bis Gerhard Schröder zeitweise mit der FINANZWOCHE über die Finanzmärkte informiert.

Die kriegerischen Iran-Auseinandersetzungen haben den Öl-Preis beeinflusst mit einem Anstieg vom Tief um ca. 15%. Von der Nachfrage sind im Zuge schwächerer Weltkonjunktur (Frühindikatoren in den USA zeigen weiter abwärts) keine preissteigernden Effekte zu erwarten. Auch die Bereitschaft der OPEC und besonders Saudi-Arabiens, die Öl-Produktion wieder zu erhöhen, müsste eigentlich den Preis bremsen. Ein längerer, schärferer Krieg (evtl. auch der USA) gegen den Iran könnte das Öl-Angebot deutlich drücken. Der Iran produziert fast ein Drittel der Öl-Produktion der USA,

wovon in etwa die Hälfte exportiert wird. Das Schreckgespenst früherer Israel/Iran-Auseinandersetzungen war eine Schließung der Straße von Hormus durch den Iran (Großteil der Tanker passiert hier). Der Öl-Preis würde dann massiv zulegen. Gegen einen dauerhaft rückläufigen Öl-Preis spricht auch die Anzahl der Öl-Bohrtürme in den USA, die den niedrigsten Stand seit 2021 erreicht haben (siehe Graphik).

**Sinkende Zahl von US-Öl-Bohrtürmen.**



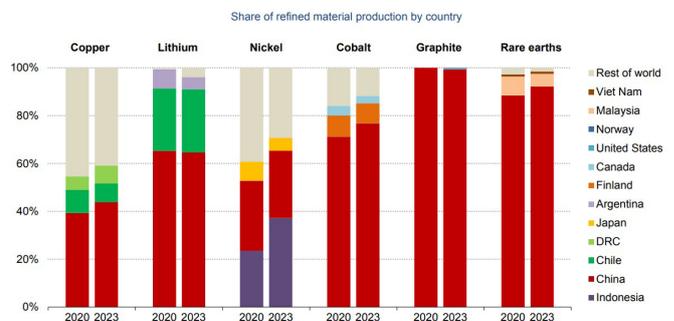
Da US-Öl-Aktien analytisch preiswert, dividendenstark und underowned bzw. unbeliebt (keine Überinvestierung!) sind, dürften die großen amerikanischen Öl-Produzenten eine Absicherung für eine Kriseneskalation sein. Auch europäische Gasaktien könnten vom anziehenden Gaspreis profitieren. Norwegische Energieaktien werden aus Währungssicht (anstiegende Krone!) für Ausländer wertvoller. Der Füllstand der deutschen Gasspeicher liegt auf dem niedrigsten Stand bezogen auf die Jahreszeit seit der Energiekrise. Experten bezweifeln, dass eine volle Auffüllung bis zum Beginn der Heizperiode überhaupt möglich sein wird. Dazu will die EU noch die letzten (20%) Russland-Gasimporte verbieten, was die Preise hochtreibt.

Der Anteil von Wind- und Solarenergie beträgt bisher vier Prozent der Weltenergieversorgung. Würde man wie Deutschland voll auf Wind und Solar setzen, wären laut Prof. Vahrenholt zusätzlich 6.000 Mio. Tonnen Kupfer nötig. Die Weltjahresproduktion von raffiniertem Kupfer betrug 2024 aber nur 29 Mio. Tonnen. Daraus wird ersichtlich, dass Wind- und Solarenergieprojektionen völlig illusorisch sind. Der Kupferpreis würde allerdings von zusätzlicher Nachfrage langfristig profitieren. Große internationale Kupferproduzenten sind Antofagasta und Freeport-McMoRan (siehe Charts, S. 10). Besonders weitsichtig sind die Chinesen, die sich fast 50% der Weltkupferproduktion gesichert haben. Überhaupt dominiert China die Welt in 19 von 20 kriti-

schen Rohstoffen. Nur bei Nickel dominiert Indonesien (siehe Graphik, S. 11).

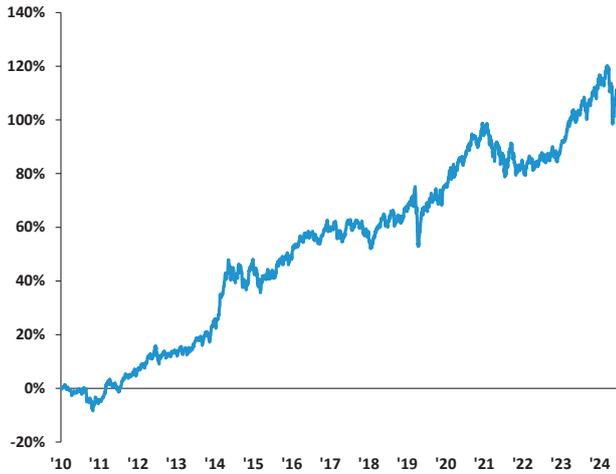
China hat im Februar 2025 Exportbeschränkungen für seltene Erden und andere seltene Rohstoffe verfügt. Geliefert wird, wenn überhaupt, nur in Einzelverträgen mit kurzer Laufzeit (in der Regel sechs Monate) und mit dem Verbot von Weiterverkauf. Lukrativer Handel mit den aus China gelieferten Rohstoffen ist also nicht möglich. Entsprechend schlecht ist die Versorgung. China hat die eigene Versorgung in den letzten vier Jahren (2020 bis 2024) noch einmal deutlich ausgebaut (siehe Graphik). Wie Deutschland die Zukunft meistern will ohne Energieversorgung aus Kernenergie und ohne preiswerte fossile Quellen, ist rätselhaft.

**Wachsender chinesischer Rohstoffanteil in der Produktion.**



Deutschland ist komplett abhängig von China bei Windkraftanlagen, Solaranlagen, Batterien, Elektroautos, Elektromotoren und Generatoren. China wird 2026 zehn Kernkraftwerke erneut fertiggestellt haben. Die Kosten pro Kernkraftwerk liegen bei 2,8 Mrd. \$ gegenüber dem siebenfachen in Europa und den USA. Den Vorsprung Chinas im Reaktorbau schätzt Prof. Dr. Fritz Vahrenholt auf fünf bis zehn Jahre. Entsprechend der Energiesituation sind alle Länder in Europa außer Deutschland und Österreich bereit, neue Kernkraftwerke zu bauen oder zumindest in Erwägung zu ziehen. In maßloser Inkonsequenz hat Deutschland mit seinem AKW-Verbot nichts dagegen, teuren französischen Atomstrom zu importieren und zudem sehr zum Ärger anderer europäischer Länder, den Kontinent an den Rand eines Blackouts zu bringen und AKWs weiterhin als zu gefährlich abzulehnen bei gleichzeitiger größter Lagerung von Atombomben in Europa. Die Bomber F35 zum Abwurf der Atombomben hat Deutschland bereits auf eigene Milliarden-Kosten geordert und dann wundert man sich, wenn irgendwann die Russen reagieren sollten, wie jetzt Israel auf die akute Atombedrohung aus dem Iran reagiert.

**WERTENTWICKLUNG  
DJE – ZINS & DIVIDENDE**



Quelle: DJE Kapital AG Stand: 16.06.2025  
Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen

**TOP TEN POSITIONEN  
DJE – ZINS & DIVIDENDE**

Die grössten Positionen in Prozent des Fondsvolumens (16.06.2025)	
POLAND GOVERNMENT BOND (25.10.2033)	2,6%
MCDONALD'S CORP (01.09.2029)	2,1%
US TREASURY N/B (15.02.2033)	2,1%
UNITED KINGDOM GILT (07.03.2035)	1,5%
ANGLO AMERICAN CAPITAL (10.09.2030)	1,4%
MICROSOFT CORP (12.02.2035)	1,3%
NORWEGIAN GOVERNMENT (17.02.2027)	1,3%
Nvidia Corp	1,3%
Microsoft Corp	1,2%
Amazon.Com Inc	1,2%

**WERTENTWICKLUNG  
FMM-FONDS**

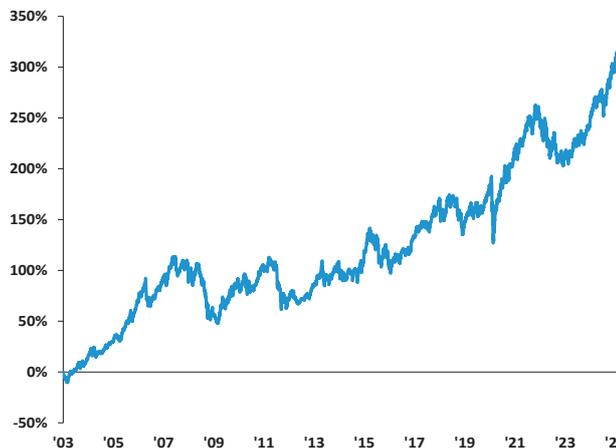


Quelle: DJE Kapital AG Stand: 16.06.2025  
Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen

**TOP TEN POSITIONEN  
FMM-FONDS**

Die grössten Positionen in Prozent des Fondsvolumens (16.06.2025)	
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND (15.02.2026)	7,0%
BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND (15.08.2026)	6,8%
Lam Research Corp	6,3%
E.On SE	6,3%
Vonovia SE	6,0%
Ebay Inc	4,6%
Fortum Oyj	3,0%
Oracle Corp	2,9%
Netflix Inc	2,6%
Meta Platforms Inc-Class A	2,4%

**WERTENTWICKLUNG  
DJE – MULTI ASSET & TRENDS**



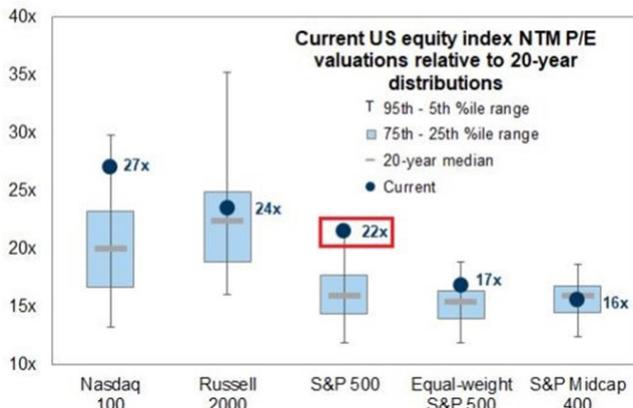
Quelle: DJE Kapital AG Stand: 16.06.2025  
Angaben zu der Entwicklung in der Vergangenheit sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen

**TOP TEN POSITIONEN  
DJE – MULTI ASSET & TRENDS**

Die grössten Positionen in Prozent des Fondsvolumens (16.06.2025)	
Invesco Physical Gold ETC	7,4%
Amazon.Com Inc	2,4%
UNITED MEXICAN STATES (19.05.2033)	2,2%
Hannover Rueck SE	1,9%
Allianz SE-Reg	1,9%
BUONI POLIENNALI DEL TES (01.03.2034)	1,8%
Visa Inc-Class A Shares	1,8%
Alphabet Inc-CI C	1,7%
Tokio Marine Holdings Inc	1,6%
Microsoft Corp	1,5%

## Bewertung im S&P 500 ausgereizt.

Exhibit 31: US equity index P/E valuations vs. history

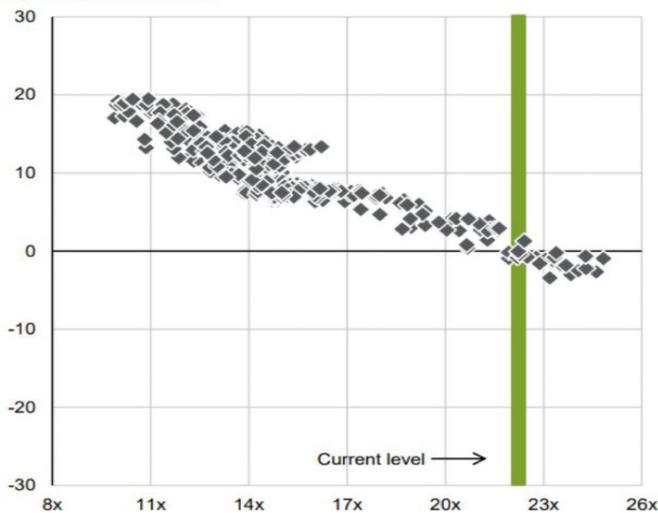


Source: Compustat, FactSet, IBES, Goldman Sachs Global Investment Research

Die schlechte Nachricht: Auf dem aktuellen PE-Niveau wird die Luft für Investments in den S&P 500 aus Bewertungsperspektive sehr dünn. Ähnliches gilt für den NASDAQ-Index. Die gute Nachricht: Es gibt auch Alternativen. Der gleichgewichtete Index oder der Index der mittelgroßen Titel sind günstiger, wenn man US-Exposure haben möchte. Ansonsten lohnt auch ein Blick in andere Länder.

## Erträge auf zehn Jahre wahrscheinlich mau mit S&P 500 Investments.

S&P 500 forward P/E ratios and subsequent 10-year returns  
%, annualised total return\*



Kurzfristig ist das PE kein guter Indikator für Aktienprognosen, aber auf Sicht von zehn Jahren gibt es einen guten Zusammenhang zwischen Bewertung und zukünftiger Kursentwicklung. Kurzfristig können Trends immer deutlich länger andauern als man denkt, aber langfristig wird die Börse wieder auf den Boden der Tatsachen (Gewinne) zurückgeholt.

## Der breite Markt hinkt noch hinterher.



Source: LSEG Datastream

Stand: 13/09/2025

Derzeit können sich die breiten und gleichgewichteten Indizes noch nicht durchsetzen und entwickeln sich noch schwächer als die gewichteten Indizes. Wie die Vergangenheit lehrt kann es aber auch sehr lange Zeit anhalten, dass es genau anders herum läuft. Siehe dazu die Phase zwischen 2000 und 2015. In solchen Phasen sind dann aktive Fondsmanager gefragt, denn ETFs, welche die gewichteten Indizes nachbilden, haben dann ein Problem.

## IPOs (Neuemissionen) sind keine Selbstläufer.

London's biggest IPOs in 2021 have mostly struggled



FINANCIAL TIMES

Source: Bloomberg, FT • Includes companies that raised £100mn+. Performance based on share prices during the week starting June 9, 2025

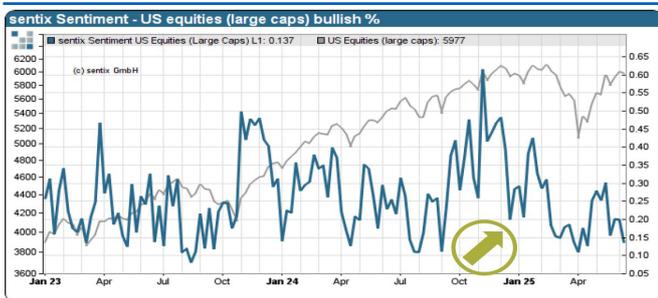
Wer glaubt IPOs sind eine gute Möglichkeit, um schnell reich zu werden, der wurde in UK zuletzt eines Besseren belehrt. UK selbst war auch kein guter Markt, aber die IPOs haben dazu noch zusätzlich enttäuscht. Der überwiegende Teil notiert deutlich im Minus. Auch das spricht für aktives Fondsmanagement, um IPOs nicht blind zu kaufen, sondern vorab zu bewerten.

**M&A-Aktivität sehr gering.**



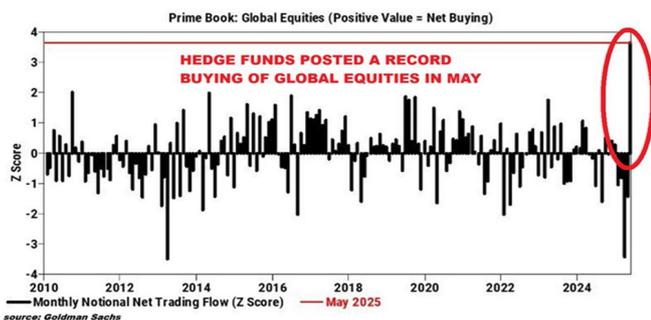
Der Markt für IPOs und M&A ist auch global deutlich gefallen und notiert in Volumen gemessen jetzt auf einem Niveau, das tiefer ist als zu Corona-Zeiten. Das Gute: Damit bleibt mehr Geld für Investments in die bereits gelisteten Aktien. Phasen mit hoher Neuemissionsaktivität sind zwar Phasen mit guter Stimmung, diese neuen Aktien saugen aber Geld ab für bestehende Investments und drücken damit oft irgendwann auf die Kurse des Gesamtmarktes. Insofern besteht von dieser Front derzeit keine Gefahr. Investmentbanken und Private Equity-Firmen haben allerdings mit diesem schwachen Umfeld zu kämpfen.

**Aktienstimmung gedämpft für die USA, positiv.**



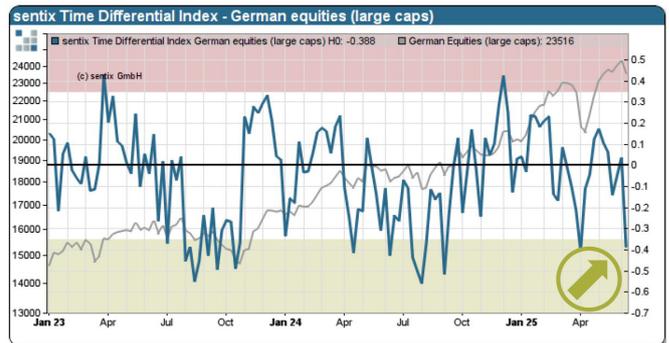
Die Stimmungsbarometer in den USA sind überwiegend in der neutralen Zone, aber keinesfalls in der Euphorie. Die Sentix-Umfrage aus Deutschland zeigt eine ausgeprägte Skepsis für US-Aktien. Beides ist grundsätzlich positiv zu sehen.

**Zuversicht der Hedgefonds springt an.**



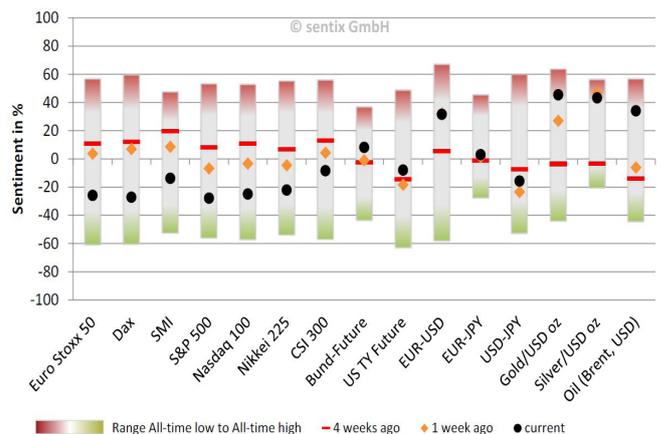
Die Hedgefondsindustrie beschäftigt in der Regel sehr smarte Leute. Diese haben in den vergangenen Wochen Taten sprechen lassen. Sie investierten in Rekordumfang. Das war allerdings noch vor den Angriffen Israels auf den Iran. Jedoch sind erfahrungsgemäß diese Ereignisse in der Regel Kaufgelegenheiten und bremsen den Aktienmarkt nicht sonderlich lange. (Nur wenn sie kurz dauern!)

**Aktienstimmung gibt positive Signale für deutsche Aktien.**



Im TD-Index (TD = Time Differential = Differenz aus kurz- und langfristiger Umfrage) führen das bearische kurzfristige Sentiment bei gleichzeitig steigendem langfristigen Bias zu einem Kaufsignal. Auf Sicht von mehr als zwei Wochen gibt die Sentix-Statistik für ein solches Signal eine klar positive Botschaft. Irritationen rund um den kommenden Verfallstermin stellen damit aus heutiger Sicht eine Chance dar.

**Sentix-Sentiment-Überblick.**



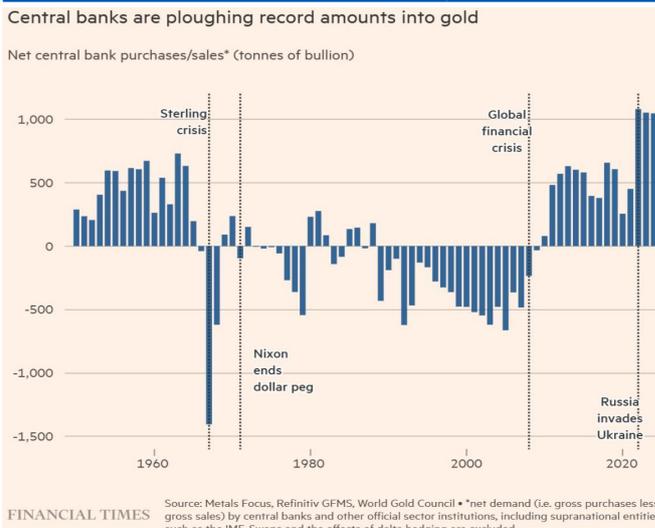
Im Vergleich zur Vorwoche haben sich die Stimmungsindikatoren deutlich verbessert. Hier sind die politischen Ereignisse im Nahen Osten bereits enthalten. Für Aktien sieht die Situation damit weiter konstruktiv aus. Die Rohstoffe sind dagegen etwas überhitzt auf aktuellem Niveau.

**Besonders in den USA (blau), aber auch international hohe Aktienbewertungen (PEs).**



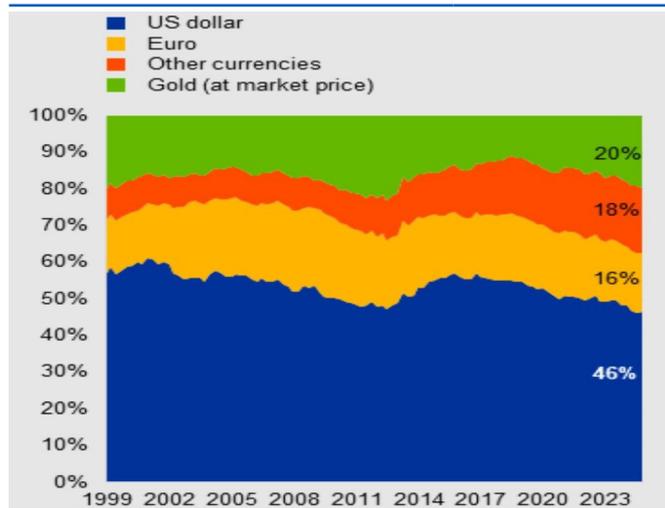
Quelle: Eigene Darstellung Stand: 16.06.2025

**Zentralbanken des globalen Südens kaufen Gold, nachdem Industrieländer um 2000 verkauften.**



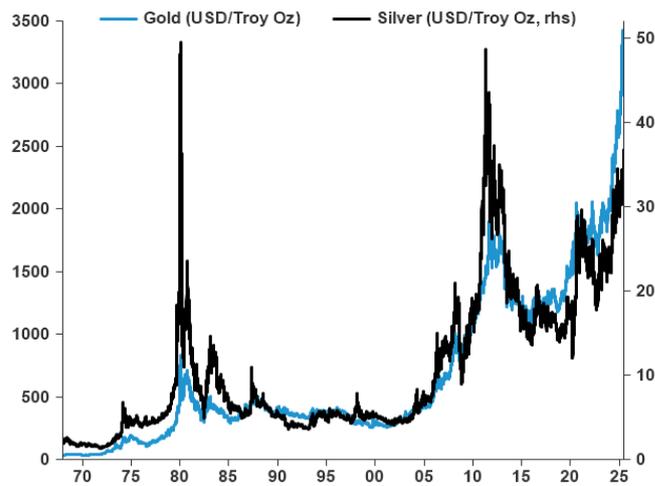
Source: Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council • \*net demand (i.e. gross purchases less gross sales) by central banks and other official sector institutions, including supranational entities such as the IMF. Swaps and the effects of delta hedging are excluded. FINANCIAL TIMES

**Gold verdrängt Euro als zweitwichtigste Währungsreserve.**



Quelle: Media Pioneer

**Silber (schwarz) überholt Gold (blau) am Schluss von Aufwärtsbewegungen.**



Quelle: Eigene Darstellung Stand: 16.06.2025

**Kursverlauf des chilenischer Kupferproduzenten Antofagasta in Dollar.**



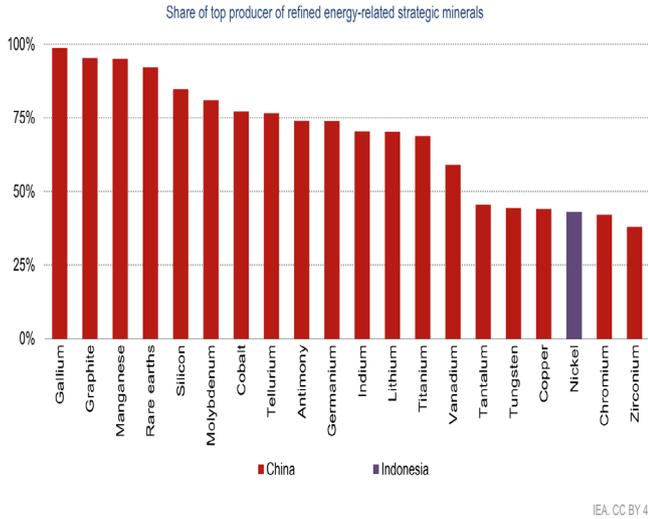
Quelle: Eigene Darstellung Stand: 16.06.2025

**Kursverlauf des global agierenden amerikanischen Kupferproduzenten Freeport McMoRan in Dollar.**

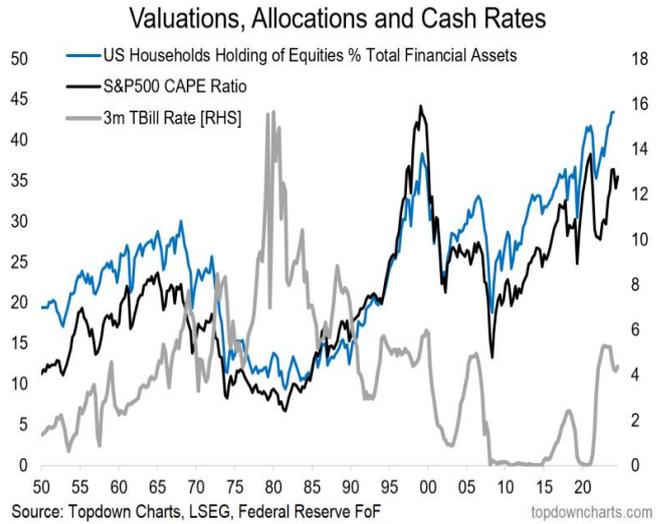


Quelle: Eigene Darstellung Stand: 16.06.2025

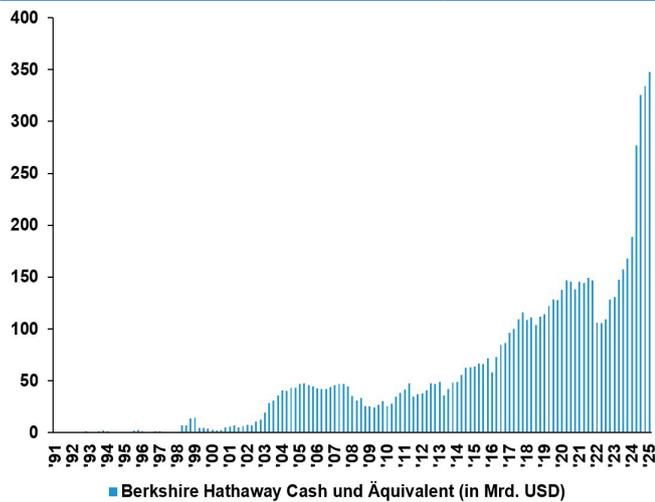
China dominiert zunehmend außer bei Nickel.



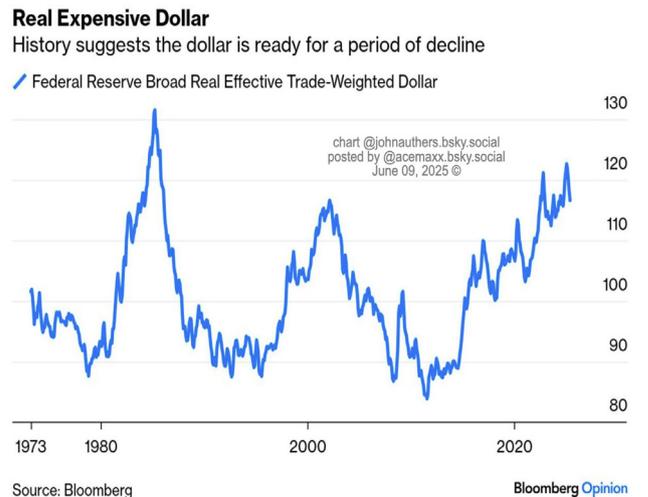
USA: Historische Rekord-Überinvestierung in Aktien und das bei hohen Bewertungen (PE) und hohen Zinsen (grau).



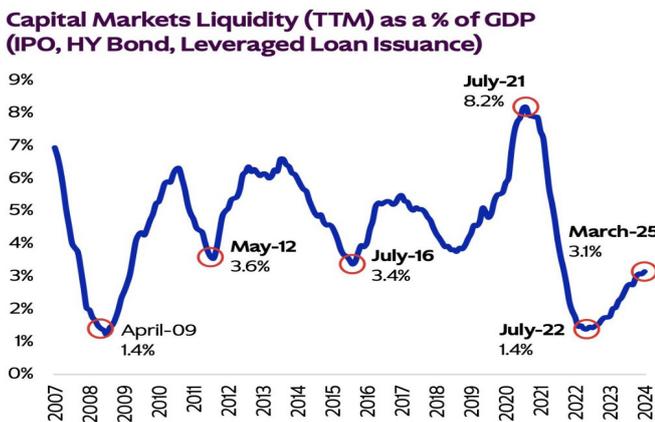
Vorsichtiger Warren Buffett (95) mit noch höherem Cash-Bestand in Berkshire Hathaway.



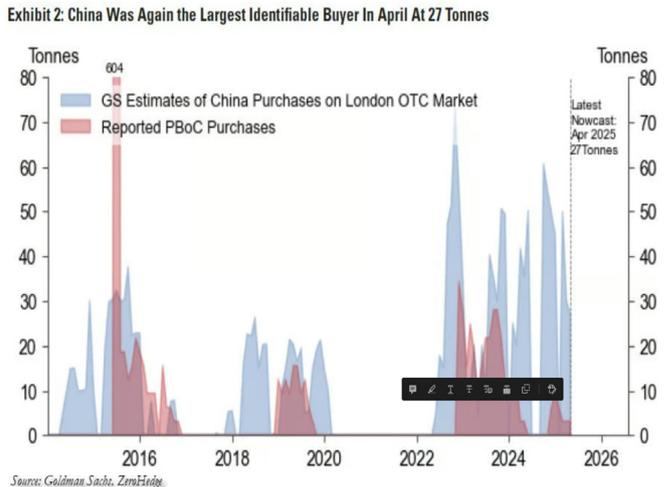
Real hoch bewerteter Dollar könnte trotz wachsender Leerverkäufe weiter schwach tendieren.



Steigende Kapitalmarktliquidität als Prozent vom BIP, aber tiefes Niveau.



China mit versteckt hohen Goldkäufen (zehnmal so viel wie offiziell).

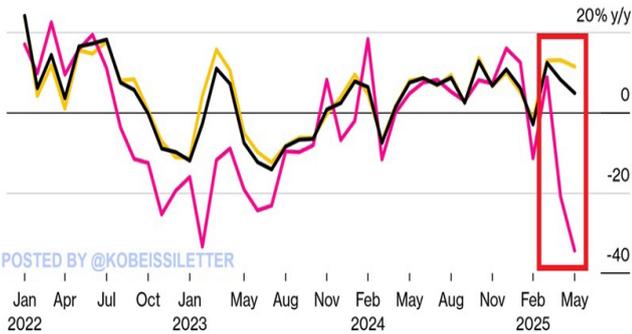


**Starker Einbruch von US-Importen aus China.**

**Chinese Exports to the US Slump**

Shipments to elsewhere hold up

— Total export growth — Exports to US — Exports to everywhere else

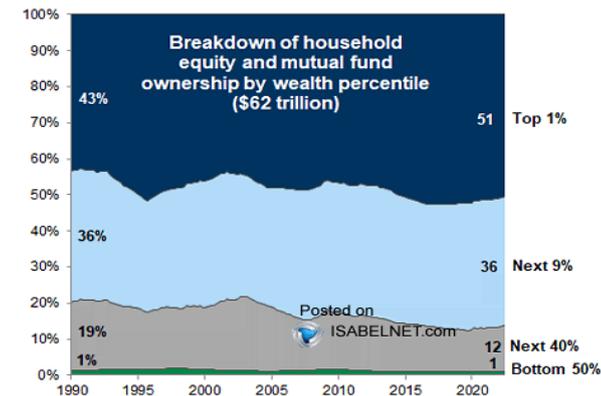


POSTED BY @KOBESSILETTER

Source: Chinese General Administration of Customs, Bloomberg calculations

**Reichsten 1% der Amerikaner besitzen 51% aller Aktien/Fonds. Ärmsten 50% nur 1%. Zeigt, wie irreführend Durchschnitte sind.**

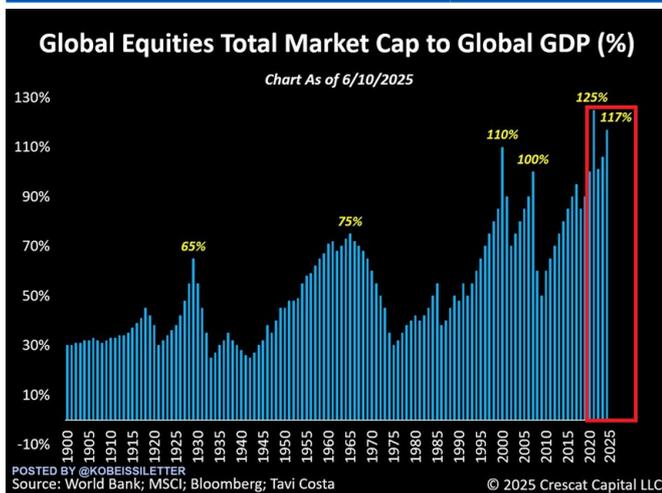
**Exhibit 7: Equity ownership across the wealth distribution as of 4Q 2024**



The "Household" sector described in the DFAs includes retail investors and private funds (such as hedge funds).

Source: Federal Reserve, Goldman Sachs Global Investment Research

**Globaler Aktienwert geteilt durch globales BIP. Buffett-Indikator auf internationaler Basis.**

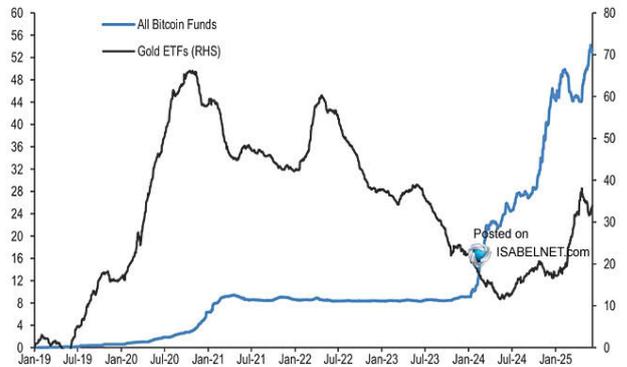


POSTED BY @KOBESSILETTER  
Source: World Bank; MSCI; Bloomberg; Tavi Costa  
© 2025 Crescat Capital LLC

**Gold-ETFs im Gegensatz zu Bitcoin-ETFs noch nicht auf historischem Hoch (markttechnisch positiv für Gold).**

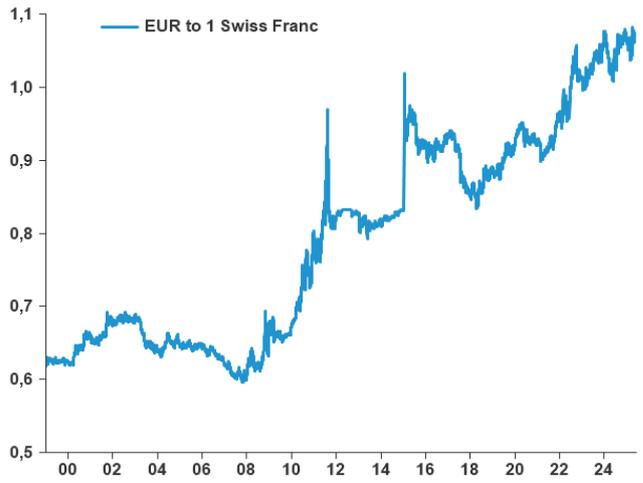
**Chart A36: Cumulative Flows in all Bitcoin funds and Gold ETF holdings**

Both the y-axis in \$bn.



Source: Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Flows & Liquidity.

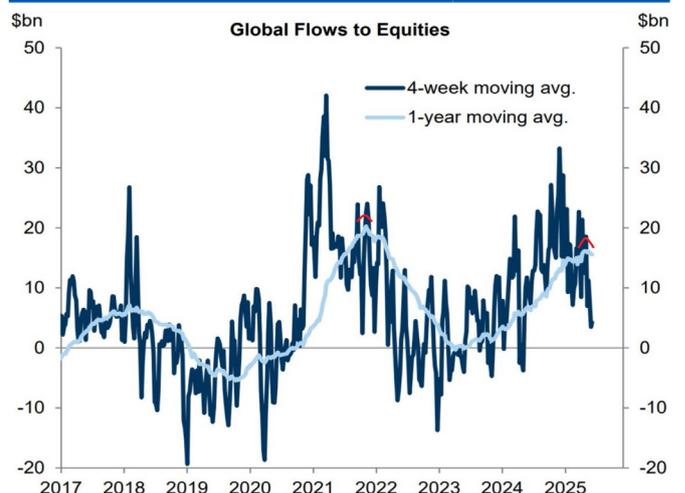
**Schwachwährung Euro zeigt am CHF. Schweizer Inflation gleich Null.**



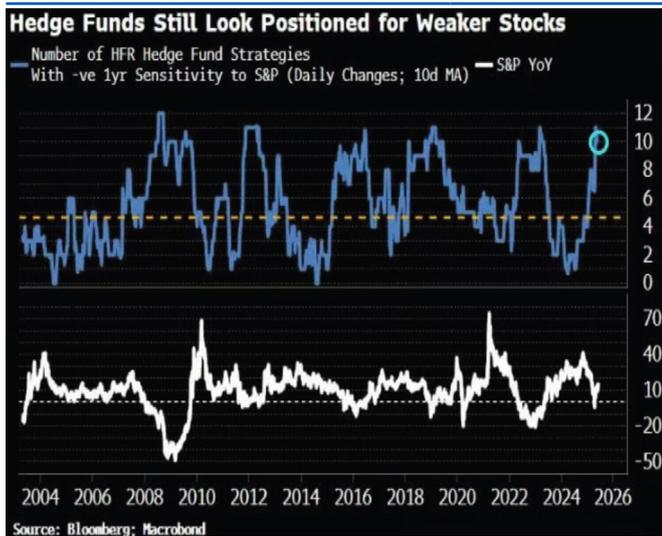
Quelle: Eigene Darstellung

Stand: 16.06.2025

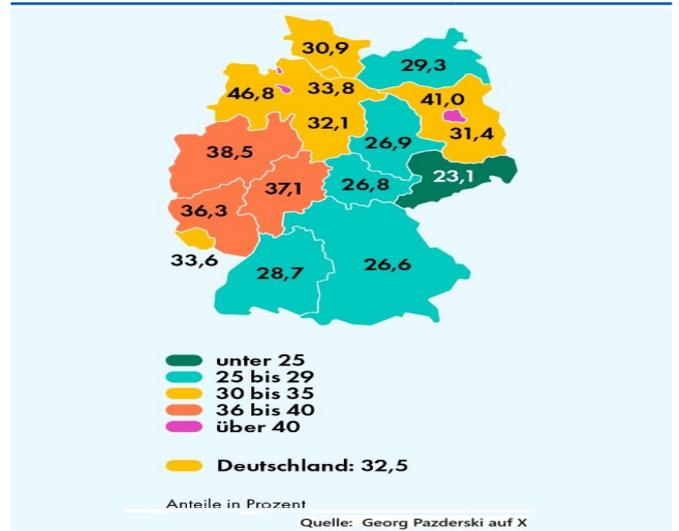
**Globaler Zustrom in Aktien vor Wende wie Anfang 2022?**



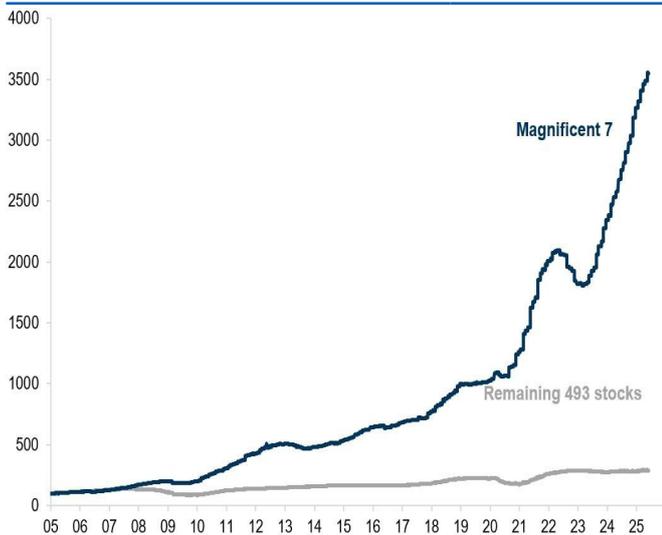
Hedgefonds wie 2008 oder 2022 mit hohen Short-Positionen (blau), unten S&P-Jahresveränderung.



Deutschland: Prozentsatz 15jähriger Kinder, die nicht über genügend Lesekompetenz verfügen. Berlin 41%, Sachsen 23%.



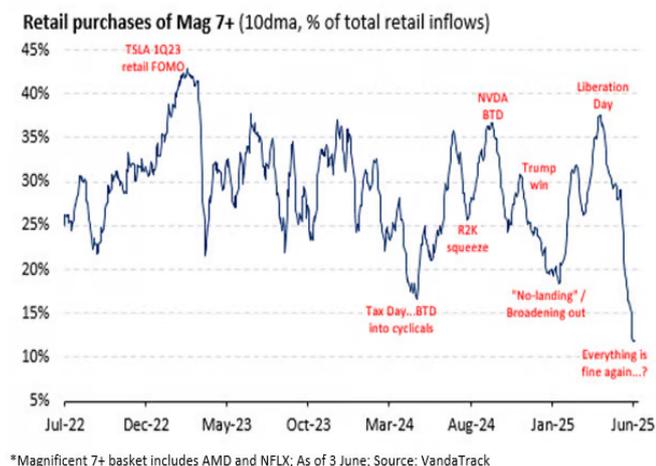
Nur selektiver Aktienanstieg in den USA beim S&P 500.



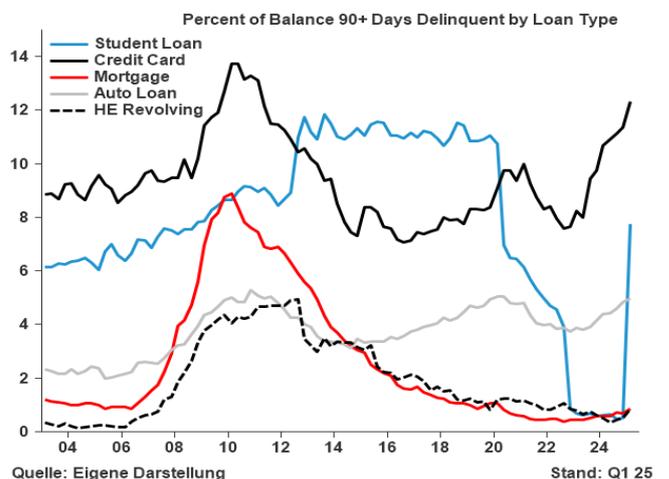
USA: Anzahl von Tagen mit hoher Aktienvolatilität. Nach niedrigen Zahlen im Folgejahr oft Baisse.

Year	Number of Days With		Year	Number of Days With	
	VIX +27.3	S&P 500 Total Return		VIX +27.3	S&P 500 Total Return
1990	60	-3.1%	2008	98	-36.6%
1991	10	30.2%	2009	136	25.9%
1997	30	33.1%	2010	36	14.8%
1998	79	28.3%	2011	88	2.1%
1999	43	20.9%	2018	11	-4.2%
2000	34	-9.0%	2020	121	18.0%
2001	76	-11.9%	2021	12	28.5%
2002	116	-22.0%	2022	89	-18.0%
2003	54	28.4%	2024	4	24.9%
2007	10	5.5%			
<b>Average</b>	<b>58</b>	<b>8.2%</b>			

Kleinanleger kaufen wenig US-Wachstumsaktien wie Magnificent 7.



Steigende Kreditausfallraten bei US-Kreditkarten, Autokrediten, Studentenkrediten. Rezession in Sicht?



## MARKTTECHNISCHE INDIKATOREN

USA	
<b>I) Stimmungsindikatoren</b>	
Positive Berater für US-Aktienindex	52% (51%) →
Börsenbriefe negativ gestimmt	25,5% →
Put/Call-Ratio (4-Wochen-Ø)	86,60% ↘
Bulls ./.. Bears Berater (4-Wochen-Ø)	13,90% →
Bulls ./.. Bears Privatinv. AAll (4-Wo.-Ø)	-3,4% →
Investitionsquote institut. Anleger (NAAIM)	82,66% →
Barres. Fondsman. internat. 4,5%, USA:	1,7% →
Umsatz Nasdaq 100/S&P 500	3,39 →
Fear and Greed Index	54 →
<b>Summe Stimmungsindikatoren</b>	<b>-0,5 →</b>
<b>II) Trendindikatoren</b>	
Advance/Decline-Linie	641.566 →
Aktien über 200-Tage-Linie (S&P 500)	50% ↘
Jahreshochs minus -tiefs (5-Tage-Ø)	31 →
Börsenkredite in Mrd. \$	921 ↗
gleichgewichteter S&P/gewichteter S&P	120,26 →
<b>Summe Trendindikatoren</b>	<b>0,0 →</b>
<b>III) Monetäre Indikatoren</b>	
Positive Berater Bonds	31% (32%) ↑
Zinsstrukturind. (10- ./.. 2-jähr. Zins)	0,49 →
Geldmenge M1 gegenüber Vorjahr	4,27% →
Überschussliquidität	0,00% →
Kreditvolumen US-Gesch.-Banken (in Mrd. \$)	18.398,1 ↗
<b>Summe monetäre Indikatoren</b>	<b>+1,5 ↗</b>
<b>Gesamtindikator (I+II+III)</b>	<b>+1,0 →</b>
<b>Schweiz</b>	
<b>I) Stimmungsindikatoren</b>	
Put/Call-Ratio (20-Tage-Ø)	133,19% ↗
Umsatzindikator (10-Tage-Ø)	17.836 ↗
<b>Summe Stimmungsindikatoren</b>	<b>+1,0 →</b>
<b>II) Trendindikatoren</b>	
Advance/Decline-Linie	- 1.054 ↑
Aktien über 200-Tage-Linie	60% →
Jahreshochs minus -tiefs (5-Tage-Ø)	+8 →
<b>Summe Trendindikatoren</b>	<b>+1,0 →</b>
<b>III) Monetäre Indikatoren</b>	
Zinsstrukturind. (10- ./.. 2-jähr. Zins)	0,46 →
Geldmenge M1 gegenüber Vorjahr	+11,20% ↑
<b>Summe monetäre Indikatoren</b>	<b>+1,0 →</b>
<b>Gesamtindikator (I+II+III)</b>	<b>+3,0 ↑</b>
<b>Europa/Asien</b>	
Europa Geldmenge M1 gegenüber Vorjahr	+4,81% ↗
Überschussliquidität Europa	+2,90% ↗
China Geldmenge M1 ggü. Vorjahr	+2,30% ↘
Überschussliquidität China	-2,50% ↘
Japan Geldmenge M1 gegenüber Vorjahr	-0,38% ↘
Advance/Decline-Linie Japan	- 16.208 →
<b>Sonstige Indikatoren</b>	
Veränd. Industrieproduktion China (ggü. Vj)	+5,80% ↑
Veränd. US-Industrieproduktion (ggü. Vj.)	+1,50% →
Veränd. Industrieproduktion Deutschland (ggü. Vj.)	-1,80% ↘
Veränd. Industrieproduktion Japan (ggü. Vj.)	+0,50% →
Auslandsford. Dt. Bundesb. (Target 2) Mrd. €	1.066,8 →
Internationale Aktienindizes über 200-Tage-Linie	82,4% ↑
<b>Deutschland</b>	
<b>I) Stimmungsindikatoren</b>	
Put/Call-Ratio (20-Tage-Ø); (5-Tage-Ø: 96,8)	108,20% ↘
Sentix-Optimismus (4-Wo.-Gl.)	-8,51% →
Sentix-Positionierung instit. Investoren (z-score)	-0,34 →
Umsatzindikator (10-Tage-Ø)	91.288 →
<b>Summe Stimmungsindikatoren</b>	<b>-0,5 →</b>
<b>II) Trendindikatoren</b>	
Advance/Decline-Linie	- 33.525 →
Aktien über 200-Tage-Linie	63% →
Jahreshochs minus -tiefs	5 →
<b>Summe Trendindikatoren</b>	<b>0,0 →</b>
<b>III) Monetäre Indikatoren</b>	
Zinsstrukturind. (10- ./.. 2-jähr. Zins)	0,69 →
Geldmenge M1 gegenüber Vorjahr	+8,02% ↑
Überschussliquidität	+6,00% ↑
<b>Summe monetäre Indikatoren</b>	<b>+1,0 →</b>
<b>Gesamtindikator (I+II+III)</b>	<b>+0,5 →</b>
<b>Edelmetalle und Rohstoffe</b>	
Positive Berater für Öl	34% (37%) ↑
Brent-Öl Future-Kontrakte netto (Long)	+182.440 ↗
Positive Berater für Gold	71% (71%) ↘
Comex Gold Future-Kontrakte netto (Long)	+187.481 →
Positive Berater für Silber	75% (70%) ↘
Netto-Terminmarktposition Long/Short Silber	+65.313 →
Positive Berater für Kupfer	73% (76%) ↘
<b>Währungen</b>	
Positive Berater für Euro (gegenüber \$)	65% (64%) →
Positive Berater für Franken (gegenüber \$)	69% (67%) →
Positive Berater für Yen (gegenüber \$)	71% (67%) ↘
Positive Berater für Brit. Pfund (gegenüber \$)	77% (76%) ↘
Positive Berater für US-Dollar-Index	36% (36%) ↗
Optimismus \$ minus Optim. € (Pfeil erwar. €-Tendenz)	-29% ↘
<b>Dividendenrendite (geschätzt für aktuelles Jahr)</b>	
USA (S&P 500)	1,36% ↘
Deutschland (DAX)	2,61% ↑
Österreich (ATX)	4,24% ↑
Schweiz (SMI)	3,16% ↑
Japan (Nikkei)	2,12% →
Hong Kong (HSI)	3,34% ↑
China (CSI 300)	2,93% ↑
<b>Kurs/Gewinn-Verhältnis (geschätzt für aktuelles Jahr)</b>	
USA (S&P 500)	23,1 ↘
Deutschland (DAX)	16,5 ↗
Österreich (ATX)	10,0 ↑
Schweiz (SMI)	17,8 →
Japan (Topix)	15,3 ↗
Hong Kong (HSI)	10,7 ↑
China Hong Kong (HSCEI)	10,0 ↑
China (CSI 300)	13,3 ↗
Großbritannien (FTSE 100)	13,7 ↗

Erläuterungen: ↑ positiv    ↗ neutral positiv    → neutral    ↘ neutral negativ    ↘ negativ    ( ) Wert Vorwoche

## IMPRESSUM

Die FINANZWOCHEN erscheint bei der FINANZWOCHEN Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Pullacher Straße 24, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: [www.finanzwoche.de](http://www.finanzwoche.de), E-Mail: [info@finanzwoche.de](mailto:info@finanzwoche.de). Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Handelsregistergericht: HRB 54227. Ust-ID: 129346832

Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags). Der Verlag unterwirft sich den journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung. Urheberrecht: Kein Teil der FINANZWOCHEN darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verlag. Erfüllungsort und Gerichtsstand: München. Allgemeiner Hinweis: Wir machen Sie vorsorglich darauf aufmerksam, dass die in der Finanzwoche enthaltenen Finanzanalysen eine individuelle Anlageberatung durch Ihren Anlageberater oder Vermögensberater nicht ersetzen können. Den Artikeln, Empfehlungen, Charts und Tabellen liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für zuverlässig hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann die Redaktion jedoch nicht übernehmen. Jeder Haftungsanspruch, insbesondere für Vermögensschäden, die aus Heranziehung der Ausführungen in der Finanzwoche resultieren, wird daher abgelehnt. Risiko-Hinweis: Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet. Im schlimmsten Fall droht ein Totalverlust. Alle Angaben stammen aus Quellen, die die Redaktion für vertrauenswürdig hält ohne eine Garantie für die Richtigkeit übernehmen zu können. Die redaktionellen Inhalte stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments dar, sondern geben lediglich die Meinung der Redaktion wieder.