

1. Überblick

Das vergangene Quartal war von Unsicherheit und deutlicher Schwankung an den Märkten geprägt. DAX und EuroStoxx verzeichneten, wie viele andere Aktienindizes, teils deutliche Verluste. Lediglich der amerikanische S&P in Euro, sowie deutsche Bundesanleihen und der USD konnten seit Jahresbeginn an Wert zulegen.

Zunächst wurde die Koalitionsbildung der beiden Extremparteien Lega Nord und Fünf Sterne in Italien schneller abgeschlossen als erwartet. Eine europaskeptische und populistische Regierung mit einem leicht lenkbaren Ministerpräsidenten war das Ergebnis. Mit Themen wie Steuersenkung, massiver Erhöhung der Staatsschulden und Einschränkung der Migration konnten die Parteien bei Ihren Wählern punkten, womit bei Umsetzung Konflikte mit der EU-Kommission vorprogrammiert erscheinen. Dies passiert in einer Zeit, in der die Target 2 Salden der Bundesbank mit ca. EUR 1 Bill. Höchststände erreicht haben. Hiervon beträgt allein Italiens Saldo gegenüber Deutschland über EUR 450 Mrd.

Neue italienische Regierung provoziert die EU

Marktüberblick für das Kalenderjahr 2018



Quelle: Marktdaten, Bloomberg

Ende Juni kam es in Deutschland wegen der Flüchtlingsproblematik zu Differenzen zwischen den Schwesterparteien CDU und CSU. Durch eine nationale Vorgehensweise und verschiedener Zeitfristen erhöhte die CSU massiv den Druck auf die CDU. Erst Anfang Juli konnte nur unter großen Mühen und für die Wähler längst nicht mehr verständlich ein Kompromiss gefunden werden. Übrig bleibt Politikverdrossenheit in der Bevölkerung und deutliche Stimmenzuwächse bei der AfD.

Währenddessen sorgt Donald Trump mit seiner Strategie des Protektionismus und der Schutzzölle weiter für weltweite Unsicherheit und Unruhe. Nachdem die US-Administration die Einführung von Zöllen auf Stahl & Aluminium ohne mögliche Ausnahmen erließ und die EU und China mit Vergeltungszöllen und Handelsveränderungen im Juli antworteten, kann man mittlerweile von einem Handelskrieg sprechen. Selbst der G7 Gipfel konnte keine Lösungen bieten und geriet zur Farce, als Donald Trump das zuvor erarbeitete Abschluss-Kommuniqué auf dem nächsten Flug zu seinem Treffen mit dem Nordkoreanischen Machthaber Kim Jong-un per Twitter kündigte. Positiv zu vermerken ist die Annäherung zwischen den USA, Nord- und Südkorea, sowie die Aussicht auf eine Denuklearisierung der nördlichen koreanischen Halbinsel, die er bei seinem Treffen erreichen konnte.

Trump verstärkt seinen Handelskrieg gegen China und die EU

Zusammengefasst steuern wir also nicht nur handelspolitisch auf unsichere Zeiten zu. Auch innerhalb der EU - und vor allem die Regierung im Euro-Kernland Deutschland - muss einen Konsens insbesondere in Fragen der Flüchtlingspolitik finden. Dieses Vorhaben ist, Stand jetzt, deutlich schwieriger umzusetzen als angenommen.

2. Unsere Einschätzungen für 2018

- Robustes Weltwirtschaftswachstum, welches aber zunehmend durch den Handelskonflikt der USA mit China, der EU und anderen Ländern belastet wird - ein weltweit niedriges Zinsniveau wird weiterhin angenommen.
- Die US-Inflationsrisiken steigen und die FED wird an ihren Zinserhöhungen (vermutlich noch zwei in diesem Jahr) und den Anleiheverkäufen festhalten.
- „Event-Risiken“ – Donald Trump und seine Handelspolitik, Gegenmaßnahmen von China, der EU und anderen Ländern, die italienische Regierung und jetzt auch der Unionsstreit CDU/CSU.
- Die EZB belässt die Zinsen weiter auf niedrigem Niveau - die Reduzierung des Anleihekaufprogramms geht weiter - Ende erst in 2019.
- Chinas Zollstreit mit den USA wird intensiver - der Welthandel, aber besonders exportstarke Länder wie z.B. Deutschland sind davon betroffen.
- In Europa erwarten wir leicht abnehmende Wachstumsraten - Risiken liegen in Italien, dem sich zuspitzenden Handelskrieg und dem Thema Migration. Auch die Emerging Markets geben Hinweise auf temporäre Probleme - gerade in Brasilien und Argentinien, aber auch in anderen aufstrebenden Ländern, gibt es Wachstumsprobleme und Kapitalabflüsse.
- Wir gehen weiter von deutlichen Schwankungen an den Zins- und Aktienmärkten aus. Risiken sehen wir besonders in hochbewerteten US-Technologie Indizes. Chancen werden durch die Schwankungen entstehen, die es zu nutzen gilt.

Anleihen: Höhere Unsicherheit hat Flucht in sichere Häfen zur Folge, wie z.B. in Bundesanleihen. Zinsdifferenzen innerhalb der EU-Zone weiten sich aus bzw. bleiben erhöht. Die EZB hat den Ausstieg aus dem QE-Programm festgelegt, begeht den Zinssteigerungspfad aber sehr vorsichtig. Eine flexible Anlagestrategie erscheint wichtig.

Aktien: Die Gewichtung ist unterdurchschnittlich - viele Belastungsfaktoren lassen uns erst einmal an die Seitenlinie gehen. Aktuell überwiegen die defensiven Branchen Gesundheit und Nahrungsmittel / Agrar. In den Sommermonaten ist weiter Vorsicht angesagt.

Substananzanlagen: Gold bleibt aufgrund der derzeitigen Risiken ein fester Bestandteil der Portfolios. Wir trauen Gold im laufenden Jahr eine gute, einstellige Performance zu.

Währungen: Die seit 2017 vorherrschende Aufwärtsbewegung des Euro gegenüber dem USD wurde nicht weiter fortgesetzt, sondern der Greenback wertete im zweiten Quartal im Zuge von Inflations- und Zinsspekulationen in den USA deutlich auf. Auch das eurokritische Regierungsbündnis in Italien verursachte erhöhte Euroverkäufe. Der USD bleibt für 2018 weiter gut unterstützt.

3. Berichte vom Markt

3.1 Die Gesamtlage wird nicht einfacher

Zu den aktuellen Belastungsfaktoren US-Zinserhöhung und Liquiditätsverknappungspolitik der FED, kommt nun auch noch ein Handelskrieg, den Donald Trump mit immer neuen Drohungen weiter anfacht. Einmalig ist sein Einfluss als US-Präsident auf die Wall Street und die Weltaktienmärkte. Wir gehen weiter davon aus, dass Trump diese Strategie aggressiv bis zu den „midterm-elections“ (zu dt. Halbjahreswahlen) im November fortführen wird, bei denen ein Drittel der Senatoren und das gesamte Repräsentantenhaus neu bestimmt wird. Neue, gut verhandelte Abkommen mit Handelspartnern wie China oder der EU wären dabei ein probates Mittel, um Stimmen für die Republikaner zu gewinnen.

3.2 USA: First, First, First...

Die Konjunktur in den USA kann weiter als robust eingestuft werden. Das Wachstum im zweiten Quartal nimmt zu und wird vermutlich 3% erreichen. Die positiven Effekte der US-Steuerreform machen sich immer stärker bemerkbar. Der US-Arbeitsmarkt ist mit einer Arbeitslosenquote von nur 3,8% ebenfalls stark ausgelastet. Zweifellos befinden sich die USA in einem Wirtschaftsaufschwung

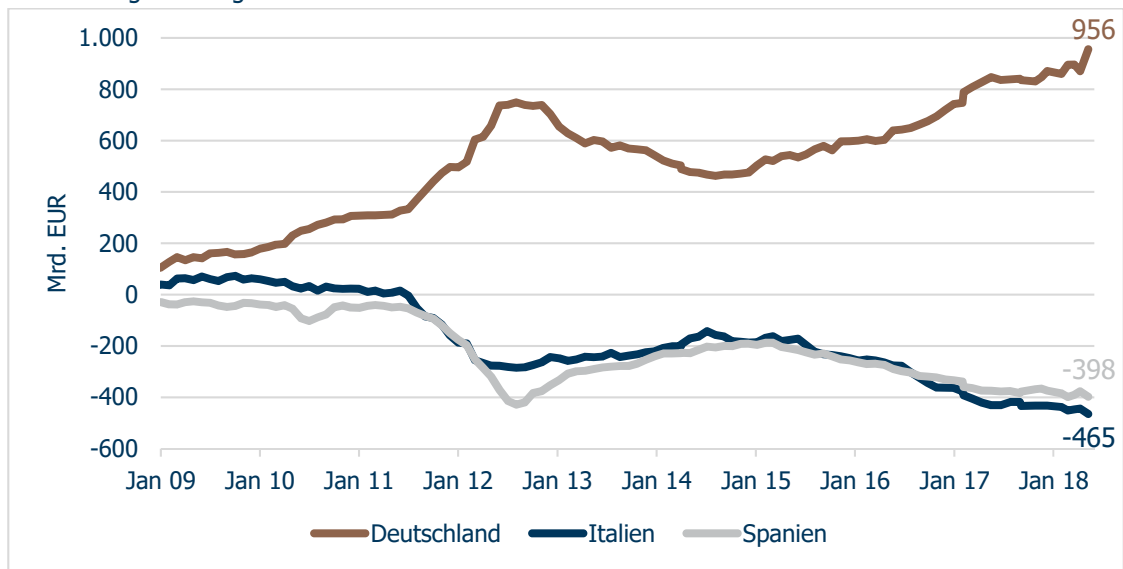
mit gutem Momentum. Aber auch die Inflationsrate steigt auf 2,8% an, sodass die FED mit ihrem Präsidenten Jerome Powell restriktiv die Zinsen weiter anheben wird. Gefährlicher aus unserer Sicht und vom Markt noch nicht eingepreist ist die Tatsache, dass die FED ihre Bilanzverkürzung durch Anleihenverkäufe fortsetzen wird und somit dem US-Finanzsystem weiter Liquidität entzieht. Die Auswirkungen auf den wichtigen Libor Zins - der Geldmarktzins für drei monatige Dollar-Kredite - hatten wir im letzten Quartalsreport schon beschrieben. Circa die Hälfte des damit höheren US-Staatsanleihenangebotes wird den US-Anleihenmarkt im Zuge der Bilanznormalisierung belasten. Dieser kann im Gegensatz zu früheren Zeiten nur noch vorwiegend von Amerikanern selber gestützt werden. Und dies in einer Zeit, in der die USA ihr Staatsdefizit rasant und schnell nach oben fahren. Hinzu kommen weitere unvorhersehbare Aktionen von Donald Trump, der mit seiner Handelspolitik entsprechend gefährlich für die Weltkonjunktur agiert. Immer mehr entsteht der Eindruck, dass er Zölle und Einfuhrbeschränkungen als politische Waffe vor allem gegen das aufstrebende China einsetzt. Die nächsten Drohgebärden gegen die EU, durch eine Erhöhung der Zölle auf Autos, und gegen China, durch ein neues Paket aus Zöllen auf Waren im Wert von über USD 200 Mrd., wurden bereits öffentlich kommuniziert. Auch im Handelsstreit mit Mexiko und Kanada über das NAFTA-Abkommen zeichnet sich keine Beruhigung ab. Somit wird Donald Trump mittelfristig weiter mit seiner „America first“ Politik für Volatilität und Unsicherheit an den Märkten sorgen.

3.3 Eurozone – Italien, Handelskrieg und Flüchtlingsprobleme

Die größten Gefahren innerhalb der EU-Zone sahen wir schon seit geraumer Zeit in Italien. Es deutet sich an, dass die italienische Regierung eine neue Flüchtlingspolitik einschlagen wird. Zudem wird sie ihre Trump-ähnlichen fiskalpolitischen Wahlversprechen durch weiter steigende Defizite erfüllen wollen. Wir erwarten nach der dortigen Sommerpause eine neue protektionistische Europa-Politik, besonders vor dem Hintergrund, dass in aktuellen Umfragen die fremdenfeindliche Lega Nord die stärkste Partei ist.

Zwar wird immer wieder betont, dass Italien den Euro und die EU nicht verlassen wird - ein Vorhaben welches einseitig gar nicht möglich ist. Die steigenden Target2-Salden zeigen jedoch seit einiger Zeit die verstärkte Unsicherheit am Markt und die damit verbundene Kapitalumleitung hin zur „sicheren“ Bundesbank. Die italienische Regierung ignoriert diese und fordert stattdessen die Streichung von EUR 250 Mrd. Staatsschulden, die die EZB im Zuge ihres Kaufprogrammes erworben hatte. Der Markt quittiert diese Forderungen in den letzten Wochen mit deutlich steigenden Zinsen auf italienische Staatsanleihen.

Entwicklung der Target2-Salden



Quelle: EZB; Euro Crisis Monitor



Die Target2-Salden hatten wir schon vor einiger Zeit thematisiert. Zu DM-Zeiten wurden Währungsreserven aufgebaut, wie dies heute in China oder Norwegen der Fall ist, um einen Kapitalstock für eine alternde Bevölkerung aufzubauen. Dies ist heute nicht mehr der Fall und die Salden der Bundesbank gegenüber den südeuropäischen Ländern steigen kontinuierlich. Die sehr wahrscheinlich uneinbringlichen Target2-Forderungen gegenüber Südeuropa machen aktuell bereits jetzt die Hälfte des deutschen Auslandsvermögens aus und bringen Deutschland in zukünftigen konfliktbezogenen Verhandlungen mit Ländern wie Italien in eine schwierige Lage.

Nachdem Trump seine Drohung der Nichtverlängerung der Zollausssetzung für die EU wahrgemacht hat, leitete diese Gegenmaßnahmen in Form von Zöllen auf Whisky, Jeans und Motorrädern ein. Grundsätzlich gehen wir davon aus, dass solche eher unbedeutenderen Maßnahmen Donald Trump nicht abschrecken werden. Während China in der Tat einen Überschuss von ca. USD 400 Mrd. erzielt, ist ein Überschuss Europas, laut Ifo-Institut, nicht gegeben. Zwar besteht im Warenhandel ein Defizit von ca. USD 150 Mrd., allerdings erwirtschaften die Amerikaner bei Dienstleistungen einen Überschuss von ca. USD 50 Mrd. Berücksichtigt man zudem noch die Gewinne der europäischen Töchter von Internet-Konzernen betrug diese im letzten Jahr nochmal ca. USD 100 Mrd.

Die Strategie der EU im Handelskonflikt scheint trotzdem noch sehr verhalten und reaktiv - allerdings nicht zu reagieren hätte vermutlich eine noch härtere Gangart von Präsident Trump in der Zukunft zur Folge. Sollte man die US Administration merklich beeindrucken wollen, so wäre der Internetsektor für europäische Sanktionen die wohl beste Wahl. Besonders aufgrund der Tatsache, dass durch die Steuerreform in den USA die großen Internetadressen ihre Milliarden an Gewinnen auf Konten in Irland und Malta ohne große EU-Steuerzahlungen wieder in die USA transferiert haben.

Auswirkungen der Unsicherheit durch die Handelsdifferenzen sind zwischenzeitlich auch bei den Frühindikatoren zu beobachten. Sie zeigen eine Abschwächung in Europa, u.a. in Deutschland, Rückgänge bei Export, Industrieproduktion und den Auftragseingängen. Der Kurs der neuen italienischen Regierung dürfte weitere Zinssteigerungen zur Folge haben. Ob die EZB in dieser Situation, wie angekündigt, die Anleihekäufe zum Ende des Jahres auslaufen lassen und damit eine monetäre Abbremsung beginnen wird, ist keineswegs sicher bzw. sogar eher unwahrscheinlich.

3.4 China – Handelskonflikt, Schwäche in den Emerging Markets

Die chinesische Zentralbank senkte, nachdem Donald Trump angedroht hatte chinesische Investitionen in den USA zu begrenzen, die Zinsen um 0,5%, um ihre Währung Yuan zu schwächen. Da der Markt mit einer höheren Zinssenkung gerechnet hatte, kam der Aktienmarkt mit Bekanntgabe unter Druck. Der Yuan gab nach einer kurzen Erholung nach. Dabei sind die Chinesen den Amerikanern immerhin bei den Auto-Importzöllen entgegengekommen. Auch sonst agiert China wesentlich geschickter als die EU und hat sich bereit erklärt, durch den Import von US-Agrargütern das Handelsbilanzdefizit in dreistelliger Milliarden-Dollar-Größenordnung zu senken. Während Donald Trump mit neuen Maßnahmen gegen China für die Öffentlichkeit und besonders für seine potentiellen Wähler droht, finden abseits dessen ernste Verhandlungen statt. Das chinesische BIP-Wachstum sollte leicht an Fahrt verlieren, da die Regierung vorsichtig beginnt fehlgeleitete Investitionen zu reduzieren und den Schattenbankenmarkt sukzessive trocken zu legen. Da China weiter nicht auf „Hightech-Importe“ aus dem Westen verzichten kann, wird man unserer Meinung nach mit den USA eine konstruktive Lösung anstreben.

In anderen Regionen der Welt nimmt der Druck durch den Abzug von Kapital ebenfalls stark zu. In Argentinien galoppiert die Inflation, ähnlich wie in der Türkei, in welcher Erdogan wieder als Präsident bestätigt wurde. Da seine AKP zu einer Koalition mit der konservativen Partei gezwungen ist, wird sich auch die Zusammenarbeit mit dem Westen zukünftig noch schwieriger gestalten. Auch in Südafrika und Brasilien gibt es Wachstumsprobleme zu beklagen, die an den Währungsentwicklungen zu erkennen sind.

4. Aktienmarkt

4.1 *Unsicherheit kommt zum Tragen*

Die Welt-Aktienmärkte werden einerseits durch den Handelskrieg und andererseits durch die US-Politik der Zinserhöhungen und Liquiditätsverknappung belastet. Der DAX als exportlastiger Index geriet hierbei besonders unter Druck. Hinzu kommt in den nächsten Monaten Mai bis Oktober der saisonale Gegenwind. Die umsatzschwachen Sommermonate und der Herbst, der historisch als die schwierigste Börsenphase gilt, stehen bevor. Die Markttechnik hat sich zwar seit den Verkaufssignalen Ende Januar gebessert, allerdings ergeben sich – besonders in den USA – noch keine Kaufsignale. Die meisten DAX-Titel befinden sich mehrheitlich in angelsächsischer Investorenhand, weswegen auch hier noch vorsichtig agiert werden muss. Das Thema Protektionismus trieb die Börsen in den letzten zwei Monaten nach unten und kostete den DAX ca. 900 Punkte. Gerade die verschärften Drohungen der Amerikaner und die Vergeltungsmaßnahmen verunsicherten die Anleger.

Allerdings spielten auch andere Faktoren eine Rolle. So war in den letzten Wochen eine schwächer werdende Eurokonjunktur zu beobachten, in Deutschland z.B. signalisierten die Frühindikatoren Ifo- und ZEW-Index dies schon recht deutlich. Auch die weiteren Zinsanhebungen in den USA und die politische Situation in Italien und der Streit in der Union wirkten belastend auf den europäischen und besonders auf den konjunktursensiblen deutschen Markt.

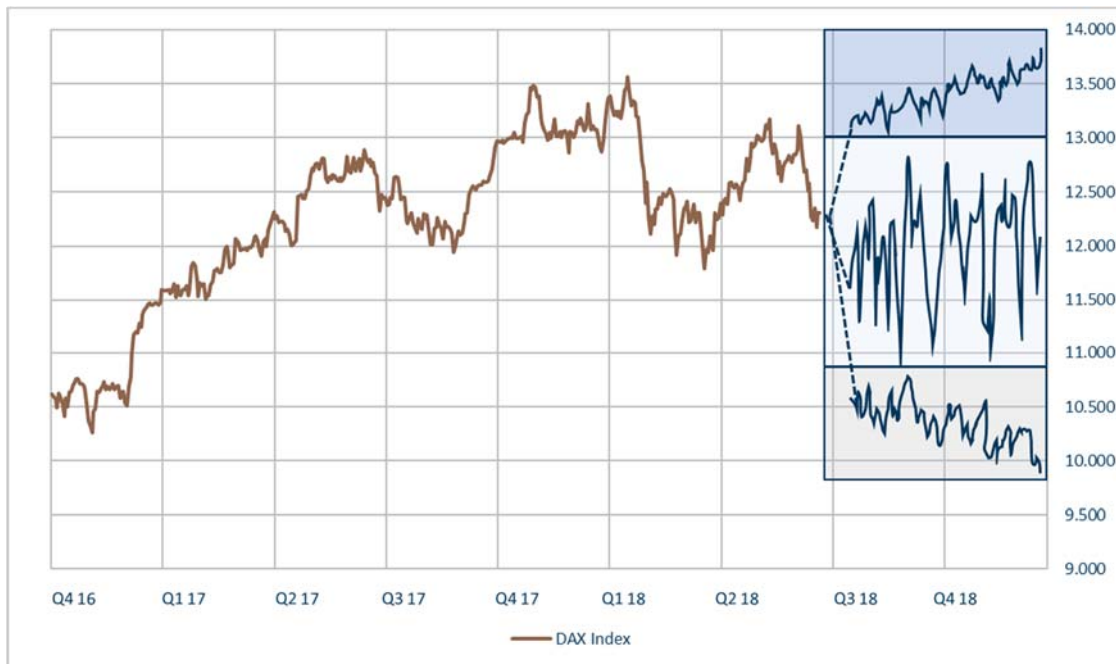
Technologieaktien erscheinen uns weiter am gefährlichsten. Zwar sorgen Aktienrückkaufprogramme der Apples, Googles und Facebooks dafür, dass bisherige Rückschläge moderat blieben, aber der Sektor ist weiterhin nicht günstig bewertet und in vielen US-Aktienfonds im Schnitt übergewichtet. Somit stellt sich auf Dauer die Frage, wer überhaupt noch als Käufer auftritt und ob nicht früher oder später die Gewinnerwartung für diesen Sektor als zu hoch angesehen wird. Dies könnte der Fall sein, wenn sich die US-Zinsen in Richtung 3,5% bewegen und damit eine Rotation von Anlegervermögen raus aus Aktien-Titeln in Richtung Staatsanleihen auslösen. Aus diesem Grund halten wir uns weiter aus diesem Sektor fern und investieren eher in die defensiven, „value“-orientierten Branchen.

Im letzten Quartal wurde in den Vermögensverwaltungsmandaten die Aktienseite netto weiter reduziert. Gewinnmitnahmen erfolgten in zwei Titeln mit jeweils ca. 10% Gewinn.

Zusammenfassend wird zukünftig für die Bewertung von Aktien ein neuer Faktor in der Risikobetrachtung einbezogen werden müssen. Neben der Zinsentwicklung kommt nun auch der Faktor Handelsbeschränkungen dazu. Branchen, die eher weniger betroffen sein sollten, sind aus unserer Sicht der Konsumsektor oder Pharmasektor, in denen wir stark gewichtet sind. Gleichzeitig sollten Werte aus Ländern profitieren, die von der Umlenkung der Handelsströme profitieren. Hier könnte auch Europa wieder ein Profiteur sein.

4.2 *DAX Prognose für das zweite Halbjahr: Timing wichtig*

Wir gehen von einem weiter herausfordernden zweiten Halbjahr im DAX aus. Besonders in den Sommermonaten und dem Herbst kann es noch einmal zu erheblichen Schwankungen kommen. Zyklische Titel, wie z.B. Technologie sehen wir dann auf der Verliererseite, während sich Qualitätsaktien und Dividendenpapiere stabiler entwickeln sollten. Unsere Prognose sieht für den DAX mit einer 80%-Wahrscheinlichkeit einen Jahresendstand unterhalb von 13.000 Punkten vor. Lediglich mit einer 20% Wahrscheinlichkeit sehen wir Kurse von deutlich über 13.000 Punkten. Allerdings erwarten wir gegen Jahresende eine Erholung am Markt, so dass eine schwarze Null dieses Jahr noch möglich erscheint. Eine Liste interessanter Einzelwerte wurde erstellt, so dass bei temporärer übermäßiger Marktschwäche gehandelt werden kann.



Quelle: Marktdaten, Bloomberg, eigene Markteinschätzung

Basis-Szenario DAX: pendelt zwischen 10.800 / 13.000 (60% Wahrscheinlichkeit)
 Best-Szenario DAX: > 13.000, Kurse bis 14.000 möglich (20% Wahrscheinlichkeit)
 Risiko-Szenario DAX: fällt deutlich unter 10.800 (20% Wahrscheinlichkeit)

5. Anleihenmarkt

5.1 EZB Klarheit und italienische Unsicherheit

Auch das zweite Quartal war von erhöhter Unsicherheit und Flucht in sichere Häfen geprägt. Bis auf Bundesanleihen legten fast alle Anleihekurse den Rückwärtsgang ein. Aktuell sind nicht steigende Zinsen für die fallenden Anleihekurse verantwortlich, sondern erhöhte Risikoprämien bzw. höhere Renditeaufschläge für Unternehmensanleihen aller Bonitätsklassen. Hauptursache ist dabei eine drohende Wachstumsabschwächung durch protektionistische Maßnahmen, die bereits bei einigen Frühindikatoren, wie z.B. Ifo und europäische Einkaufsmanagerindizes ihren Schatten vorauswerfen. Auch die Regierungsbildung in Italien, in deren Anschluss die Renditen italienischer Staatsanleihen deutlich anstiegen, trug zur Unsicherheit bei. So zogen z.B. die Renditen zweijähriger Staatsanleihen Italiens von 0,7% auf 2,7% innerhalb kürzester Zeit massiv an und markierten ein Mehrjahreshoch. Für Klarheit sorgte inzwischen die EZB. Der Ausstieg, den die europäische Notenbank auf ihrer Sitzung im Juni verkündet hat, könnte man als „wachweich“ bezeichnen. Das Ende der Anleihekäufe ist nun auf den 31.12.2018 terminiert mit einer gleichzeitigen Reduktion des Volumens von EUR 30 Mrd. auf EUR 15 Mrd. monatlich ab Oktober 2018. Erste kleine Zinsanhebungen wird es voraussichtlich frühestens im Herbst 2019 geben. Das Ende von QE bedeutet aber nicht, dass die EZB nicht mehr als Anleihekäufer in Erscheinung tritt. Fällige Anleihen im Bestand werden auch noch nach dem 1.1.2019 reinvestiert. Für 2019 bedeutet dies immerhin ca. EUR 15 Mrd. pro Monat.

5.2 Erhöhte Risikoaufschläge nehmen einiges vorweg

Die erhöhte Unsicherheit an den Finanzmärkten wird dazu führen, dass die Notenbanken, insbesondere die EZB, die Leitzinsen, wenn überhaupt, nur sehr zögerlich anheben werden. Voraussetzung ist aber eine weiterhin moderate Inflation, die voraussichtlich auch in 2019 noch nicht die 2% Marke in der Kernrate erreichen wird. Die bereits deutlich angezogenen Renditeaufschläge für Unternehmensanleihen nehmen schon einiges vorweg. Die Hauptrisiken in diesem Bereich, welches unseren Anlageschwerpunkt darstellt, liegen in einer weiteren Verschärfung

globaler Handelsbeschränkungen sowie der politischen Entwicklung in Italien. Da eine kurzfristige Lösung beider Themen unwahrscheinlich ist werden wir sukzessive die Qualität der Anleihen bis zum Jahresende weiter erhöhen.

6. Währungen

Im Währungsbereich waren die sicheren Häfen, wie z.B. der Dollarblock (USD, CAD, AUD), die Norwegische Krone oder der Schweizer Franken, gesucht. So erhöhte sich der USD gegenüber dem Euro um rund 6% im abgelaufenen Quartal. Die stärksten Verlierer waren in den Emerging Markets zu finden, wo z.B. der Brasilianische Real 9% gegen den Euro abgab. Wir sehen den USD weiter gut unterstützt, da die US-Wirtschaft gut läuft und die Zinsdifferenz zu Bundesanleihen sich noch weiter ausweiten wird. Mittelfristig könnten die aktuell in der Diskussion stehenden Überlegungen, den Euro und den Chinesischen Renminbi vermehrt als Reservewährung (z.B. bei Rohstofftransaktionen) einzusetzen, tendenziell schwächen. Dies ist jedoch eine Entwicklung, die eine längere Zeit in Anspruch nehmen wird.

7. Gold

Der Goldpreis verlor im letzten Quartal ca. 5,5% an Wert. Grund hierfür waren die steigenden US-Zinsen aber auch der steigende USD. In Euro gerechnet verlor der Goldpreis in den letzten drei Monaten netto nur wenig. Bei einer Inflationsrate von 2,8% und kurzfristigen Geldmarktsätzen (z.B. akt. Libor-Zinssatz von ca. 2,3%) liegt der US-Realzins immer noch im negativen Bereich. Selbst die langfristigen US-Zinsen ergeben aktuell nur einen minimal positiven Realzins, womit eine moderate Konjunktorentwicklung im nächsten Jahr vom Markt erwartet wird. Vor diesem Hintergrund und der wohl länger andauernden Unsicherheit ist Gold unserer Meinung nach weiter ein stabiler Baustein in den Depots.

Wichtige Hinweise

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktkommentar zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktkommentars oder deren Inhalt. Änderungen des Marktkommentars oder dessen Inhalt bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.