

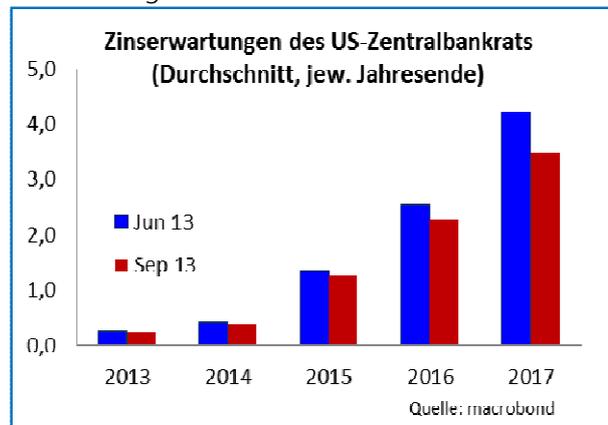


## Bericht zum dritten Quartal 2013

### Fast ideale Voraussetzungen für Aktien – zumindest theoretisch

**„An der Börse werden Erwartungen gehandelt.“ So lautet eine weit verbreitete Anlegerweisheit. Die Entwicklung der Aktienkurse im dritten Quartal scheint hierzu ein Lehrbuchbeispiel abzugeben – zumindest, was die Märkte der Industrieländer angeht. Denn während die Konjunkturdaten sich erst allmählich bessern, erreichen internationale Aktien-Leitindizes wie der S&P 500 in den USA oder der DAX in Deutschland historische Höchststände. Die wichtigsten Impulse kommen dabei wieder einmal aus den USA. Zum einen rückt die US-Notenbank von ihrer Ankündigung ab, die lockere Geldpolitik bald zu beenden. Zum anderen sorgt(e) der Haushaltsstreit (vorübergehend) für Katerstimmung. Trotz dieses politischen Hin und Her verspricht das wirtschaftliche und finanzielle Umfeld in den kommenden Monaten günstige Perspektiven für Aktien und konjunktursensible Vermögenswerte.**

Der Sommer 2013 wird den Anlegern nicht nur wegen seiner vielen Sonnentage, sondern auch aufgrund der Entwicklung an den Aktienmärkten in Erinnerung bleiben. Waren die Sommermonate der beiden letzten Jahre von der Eurokrise bestimmt – in 2011 hatte deren Zuspitzung zum Abverkauf, in 2012 die Euro-Stabilisierung zum Kurssprung geführt – trat das Thema Eurokrise dieses Jahr weitgehend in den Hintergrund. Tonangebend für das internationale Marktgeschehen war vielmehr die US-Notenbank (FED). Diese hielt entgegen bisheriger Ankündigungen an ihrer lockeren Geldpolitik uneingeschränkt fest. Eine Verlangsamung der Geldzufuhr in Höhe von monatlich 85 Mrd. US-Dollar wird nun frühestens zum Jahresende, möglicherweise sogar erst ab 2014 erwartet. Nicht nur das Ende der außerordentlichen Anleihekäufe, sondern auch ein künftiger Zinsanstieg könnte sich nach dem Ausscheiden von FED-Chef Ben Bernanke zeitlich weiter nach hinten verschieben.



Die internationalen Kapitalmärkte setzten die Signale der FED in deutliche Kurssteigerungen um. Dies betraf zunächst die Aktienindizes der USA und der europäischen Börsen. Der DAX profitierte hierbei zusätzlich von einem anlegerfreundlichen Ausgang der Bundestagswahl. Darüber hinaus konnten aber auch die Märkte der Schwellenländer einen Teil ihrer deutlichen Verluste vom Frühjahr wieder aufholen. Für die Anleger hängt jetzt vieles davon ab, inwieweit die jeweiligen Regierungen ihre Versprechen einlösen, wachstumsfreundliche Reformen durchzuführen. Dies betrifft insbesondere China und andere Schwellenländer.

Der Aufwärtstrend an den Aktienmärkten scheint aufgrund der lockeren Geldpolitik in den USA weiterhin intakt. Allerdings könnte die Politik in der Zwischenzeit erneut für Verunsicherung

sorgen. Denn die Einigung in letzter Minute beim Haushaltsstreit in den USA zwischen regierenden Demokraten und oppositionellen Republikanern verschafft nur eine Verschnaufpause. Bis Februar nächsten Jahres müssen von einer gemeinsamen Kommission der beteiligten Parteien wirkliche Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen beschlossen werden. Ansonsten beginnt das auch für die globalen Märkte sehr gefährliche „Hauen und Stechen“ erneut. Das Ansehen der größten Wirtschaftsnation ist inzwischen deutlich beschädigt worden. Auch ihre Verlässlichkeit wird infrage gestellt. Ein auch nur temporärer Zahlungsausfall der USA hätte dramatische Folgen.

Auch in Europa hat die jüngste Regierungskrise in Italien erneut für Verunsicherung gesorgt. Demgegenüber dürfte der Wahlausgang in Deutschland sich mit der anstehenden Regierungsbildung positiv auf die Märkte auswirken.

Die europäischen Rentenmärkte könnten in den kommenden Monaten von den niedrigen Inflationsraten und der weiterhin lockeren Geldpolitik profitieren. Mit aktuell 1,1 Prozent liegt die Inflationsrate im Euroraum inzwischen wieder auf dem niedrigsten Stand seit 2010.

An den Rohstoffmärkten sollte die konjunkturelle Entwicklung in China und anderen Schwellenländern vorübergehend wieder für eine freundliche Preistendenz sorgen.

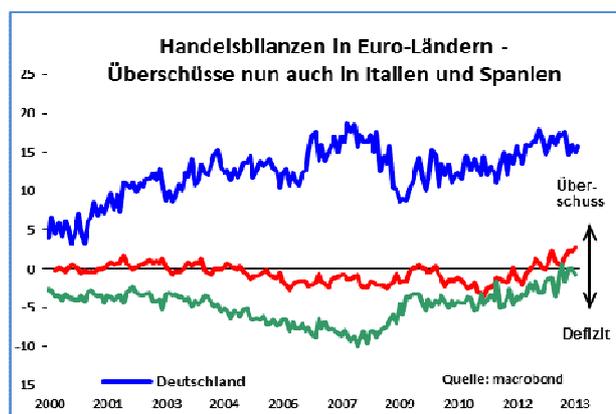
## KONJUNKTURENTWICKLUNG

### Der Euroraum arbeitet sich endlich aus der Rezession heraus

Die Stabilisierungsbemühungen im Euroraum und vor allem die Niedrigzinspolitik der EZB tragen nun erste Früchte in der realen Wirtschaft. Im Frühjahrsquartal vermeldete der Euroraum insgesamt zum ersten Mal seit zwei Jahren wieder ein positives Wirtschaftswachstum, das sich im Sommer – wengleich vermindert – fortgesetzt hat. Nach Deutschland ist nun auch Frankreich in die Wachstumszone zurückgekehrt; Spanien dürfte das bis Jahresende schaffen.

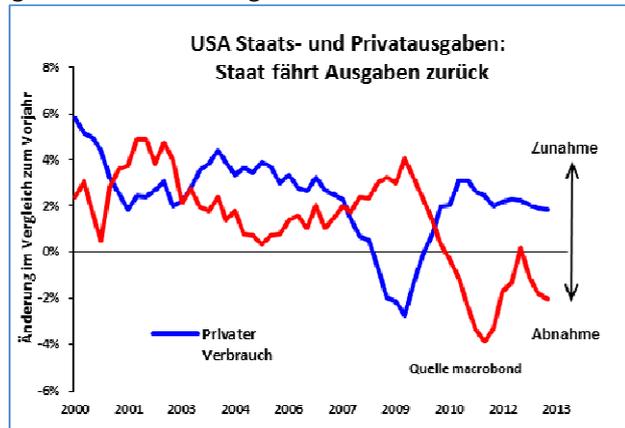
Beachtenswert hierbei ist für Deutschland, dass in diesem Jahr – anders als noch im Vorjahr – die Binnennachfrage der Hauptwachstumsträger war. Vor allem der private Verbrauch konnte hierzulande aufgrund höherer Einkommenszuwächse und niedriger Arbeitslosigkeit deutlich wachsen.

Nach außen konnte Deutschland seine günstige Wettbewerbsposition verteidigen. Insofern ist es auch nicht verwunderlich, dass die internationalen Konjunkturprognosen (OECD u. IWF) Deutschland auch in 2014 mit einem Wirtschaftswachstum von 1,5 bis 2 Prozent auf den vorderen Plätzen im Euroraum sehen. Für diesen wird nur ein Wachstum von gut 1 Prozent vorausgesagt. Besonders markant zeichnet sich der Umschwung in der Investitionstätigkeit ab, die nach einem sehr schwachen Jahresauftakt im vierten Quartal in die Wachstumszone zurückkehren und 2014 bereits um mehr als 2 Prozent zulegen dürfte. Interessanterweise beginnen nun auch die südeuropäischen Länder, die Früchte ihrer Reformanstrengungen in Form von steigenden Exporten und Handelsbilanzüberschüssen zu ernten.



## In den USA gewinnt die Wirtschaft allmählich an Fahrt – trotz politischer Störfeuer

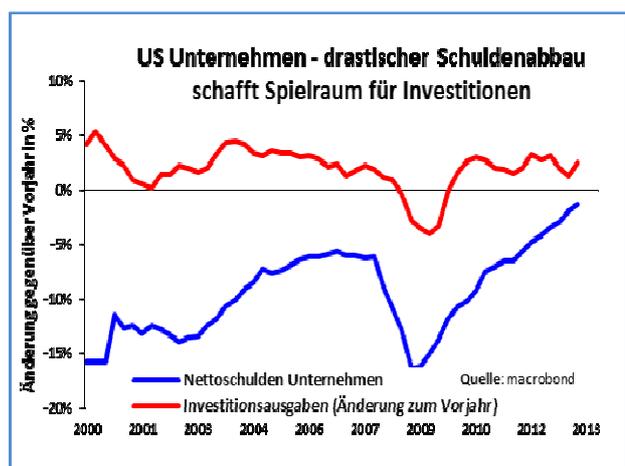
Vordergründig betrachtet verläuft die aktuelle Konjunkturerholung in den USA derzeit moderat. So ging das Wirtschaftswachstum nach einer vorübergehenden Belebung bereits in den Sommermonaten wieder auf voraussichtlich unter 2 Prozent zurück. Denn sowohl die Privathaushalte als auch der Staat halten sich derzeit mit ihren Ausgaben zurück. So hat sich die Sparquote trotz der rekordniedrigen Zinsen auf einem Stand von zuletzt 4,6 Prozent stabilisiert – mit anderen Worten: Von jedem verdienten Dollar sparen die US-Amerikaner 4,6 Cent. Dies ist zwar für europäische Verhältnisse wenig, für die sonst ausgabefreudigen US-Bürger aber angesichts der niedrigen Zinsen beachtlich.



Auf der anderen Seite wirken das politische Tauziehen um die richtige Ausgaben- und Schuldenpolitik sowie die verordneten Sparmaßnahmen im öffentlichen Dienst belastend auf Beschäftigung und Investitionen. Vor diesem Hintergrund schätzt der internationale Währungsfonds (IWF) das Wirtschaftswachstum der USA auf 1,6 Prozent in diesem und 2,6 Prozent im kommenden Jahr. Damit verläuft der aktuelle Aufschwung weiterhin zögerlicher als in früheren Wachstumsphasen wie Anfang der 1990er-Jahre oder ab 2003.

Weitaus bedeutender als der aktuelle Haushaltskonflikt scheint uns hingegen die Tatsache, dass der Aufschwung der US-Wirtschaft trotz staatlicher Sparmaßnahmen an Breite gewinnt. Mit anderen Worten: Der Privatsektor ist nun das erste Mal seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahre 2007 dabei, sich von staatlicher Hilfe zu emanzipieren.

Ein wesentlicher Faktor hierbei ist offensichtlich die US-Notenbank. Aber auch die Gewinnsituation und damit die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen haben sich in den letzten Jahren kontinuierlich verbessert. So hat sich die Verschuldung der Unternehmen überaus deutlich reduziert und die Nettokreditaufnahme des Unternehmenssektors – in der Vergangenheit üblicherweise im zweistelligen Prozentbereich – war im Frühjahr 2013 mit 1,5 Prozent des BIP so niedrig wie noch nie in der Nachkriegszeit. Die gute Finanzlage der Unternehmen stellt letztlich eine entscheidende Voraussetzung dafür dar, dass die umfangreichen Innovationen in Schlüsselbereichen der Wirtschaft wie z. B. Fracking oder Datenautobahnen ihren Weg ins Wirtschaftswachstum finden.



(Siehe hierzu auch unsere Quartalsberichte: 2. Quartal 2013 und 4. Quartal 2012.)

## In China versucht sich die neue Regierung an tief greifenden Reformen

Galten die großen Schwellenländer bis vor zwei Jahren noch als die Stars der Weltwirtschaft, hat sich seitens internationaler Konjunkturbeobachter nun zunehmende Ernüchterung breit gemacht. Hinter der Kulisse enttäuschender Konjunkturzahlen verbirgt sich ein tief greifender Umbruch. Besonders in China sind wirtschaftliche Reformen geplant, die in ihrer Tragweite dem marktwirtschaftlichen Aufbruch westlicher Länder in den 1980er-Jahren gleichkommen könnten.

Konnten die Schwellenländer, allen voran China, im vergangenen Jahrzehnt vor allem von der Öffnung des Welthandels profitieren, sehen sie sich bei flauen Wachstumswahlen nun zunehmend auf sich selbst gestellt.

Nach der äußeren Öffnung sind nun zunehmend innere Reformen gefragt. Gerade in China versucht dessen neue Führung unter Präsident Xi Ping und Premier Li Keqiang, die versäumten Reformen im Zeitraffertempo nachzuholen. Ein erstes Signal ging von der Ausrufung der Freihandelszone Schanghai am 27. September aus. Hier sollen Unternehmen verschiedener Wirtschaftszweige vollkommen freie Marktwirtschaft wie im Westen praktizieren. Noch auf dem Parteitag im Oktober soll zudem ein umfassenderes Reformprogramm für die Wirtschaft des gesamten Landes vorgestellt werden.

Im Fokus der Reformbemühungen stehen zwei Wirtschaftssektoren, die die bisherigen Absichten und Weichenstellungen der Regierung nicht in hinreichendem Maße mitgetragen haben:

1. die Banken,
2. die staatlich kontrollierten Industriebetriebe.

Ähnlich wie frühere Reformer in den 1990er-Jahren versucht die neue Führung, die internen Reformwiderstände durch Abschluss internationaler Verträge zu unterlaufen. Dies betrifft u. a. die Liberalisierung des Geld- und Devisenmarktes. Dieser Schritt soll zum einen das Geschäft der unkontrollierten Schattenbanken reduzieren. Zum anderen werden so die vier großen Banken angehalten, bei der Kreditvergabe die Ertragsituation der Firmen stärker zu beachten und Kredite eher an junge Unternehmen als an schwerfällige Staatsbetriebe zu vergeben. Darüber hinaus sollen Importe nach und Investitionen in China erleichtert werden, was den Wettbewerbsdruck weiter erhöht.

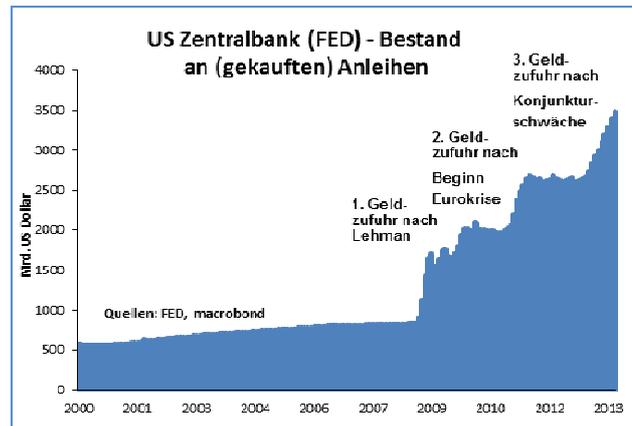


Gleichzeitig strebt die Regierung den Aufbau eines Alterssicherungssystems an. Damit würde für die Arbeitnehmer der Spardruck gelindert – schließlich ist die Sparquote mit 35 Prozent der Einkommen eine der höchsten weltweit – und der private Verbrauch entsprechend stimuliert. Alles in allem könnte sich für China ein Umbruch abzeichnen, der vergleichbar ist mit dem Umschalten auf Marktwirtschaft unter dem früheren Führer Deng Xiao Ping oder sogar der Thatcher-Reagan-Revolution in den 1980er-Jahren. Diese hat bekanntlich zum größten Börsenaufschwung seit dem 2. Weltkrieg geführt.

## Die Geldpolitik bleibt aktienfreundlich

Eine entscheidende Rolle in der aktuellen Erholungsphase kommt den Notenbanken zu. In allen drei Regionen bleibt die Notenbankpolitik in den kommenden Monaten ausgesprochen expansiv und damit anlegerfreundlich. Dabei sind die Motive der geldpolitischen Expansion allerdings unterschiedlich.

- Für die US-Notenbank FED geht es darum, mögliche Verwerfungen an den Rentenmärkten wie Ende Juni zu vermeiden. Angesichts der großen Handelsbestände an Staatsanleihen reagieren Großanleger wie Pensionsfonds extrem sensibel auf erwartete Zinsänderungen. Deshalb hat gerade die FED in den letzten Monaten einen beachtlichen Schwenk vollzogen, indem sie entgegen früherer Verlautbarungen bis Jahresende ein vorläufiges Festhalten an ihren bisherigen Anleihekäufen in Aussicht gestellt hat. Der Übergang in der Notenbankspitze zu Janet Yellen dürfte den Ausstieg aus der geldpolitischen Expansion weiter hinausschieben. Denn Yellen ist als Ökonomin bekannt, die ein besonderes Augenmerk auf den Arbeitsmarkt legt.
- Für die Europäische Zentralbank EZB, die nach zweijähriger Abstinenz eine Neuaufgabe ihrer langfristigen Geldmarktender in Erwägung zieht, geht es vor allem darum, die Banken für die Bankenunion vorzubereiten. Im September hat sie bereits mit den Vorarbeiten zur Prüfung der Bilanzen der 130 großen Banken begonnen, die künftig unter ihrer Aufsicht stehen werden. Mit einer reichlichen Liquiditätsversorgung soll den Finanzinstituten die Bewältigung ihrer Altlasten erleichtert werden.
- In Japan geht es der Notenbank inzwischen auch darum, mit ihrer massiven Geldmengenausweitung dem Effekt der für April 2014 geplanten Mehrwertsteuererhöhung entgegenzuwirken.



Alles in allem ist mit Blick auf die kommenden sechs bis zwölf Monate weltweit mit einer anhaltend expansiven Geldpolitik zu rechnen. Damit wird sich der Anlagedruck bei den amerikanischen und japanischen Banken verstärken und sie entweder zu erhöhter Kreditvergabe oder zur Aufstockung ihrer Wertpapierbestände veranlassen. Beides wird den Kapitalmärkten und vor allem Aktienanlagen zugutekommen.

## An den Aktienmärkten geht es nach der Konsolidierung weiter aufwärts

Der Kursverlauf an den Aktienmärkten war gleichermaßen bestimmt durch die geldpolitischen Vorgaben und die Besserung des konjunkturellen Umfeldes. Die Wirkung der Notenbankpolitik lässt sich am besten an den Bewegungen vor den letzten beiden FED-Sitzungen ablesen (30. Juli und 18. September). Im Vorfeld der Juli-Sitzung hatte der DAX um 2 Prozent zugelegt, vor der September-Sitzung sogar um 5 Prozent. Eine ähnliche Entwicklung zeigte der ansonsten eher träge US-Leitindex S&P 500.

Aber auch das konjunkturelle Umfeld beginnt sich trotz der vorübergehenden Verlangsamung im dritten Quartal weiter aufzuhellen (s.o). Zwar verlief die Ertragsentwicklung vieler Unternehmen in diesem Jahr bisher schleppend. So stieg der Bruttoertrag des deutschen Unternehmenssektors nach volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung in der ersten Jahreshälfte lediglich um 2,4 Prozent und im Euroraum sogar nur um gut 1 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Dennoch ist die Trend-Verbesserung bereits unverkennbar. Rigorose Kosteneinsparungen werden in den kommenden Quartalen in deutlich steigenden Ergebnissen sichtbar werden. Bestes Beispiel hierfür sind die französischen Banken, die im zweiten Quartal zweistellige Ergebniszuwächse aufwiesen. Positiv fällt zudem auf, dass der Automobilabsatz im Euroraum seit langer Zeit nun erstmals wieder leicht ansteigt. Somit könnte eine der Schlüsselindustrien der Kernländer auch in Frankreich und Italien wieder vor besseren Zeiten stehen, wenn es denn keine Eintagsfliege ist.

In den USA zogen die Gewinne bei den Banken und Pharmaunternehmen deutlich an. Unter den großen Segmenten blieb in diesem Jahr lediglich der Bereich Technologie hinter den Vorjahresgewinnen zurück, wenngleich die Kursentwicklung auch dort sehr positiv war.

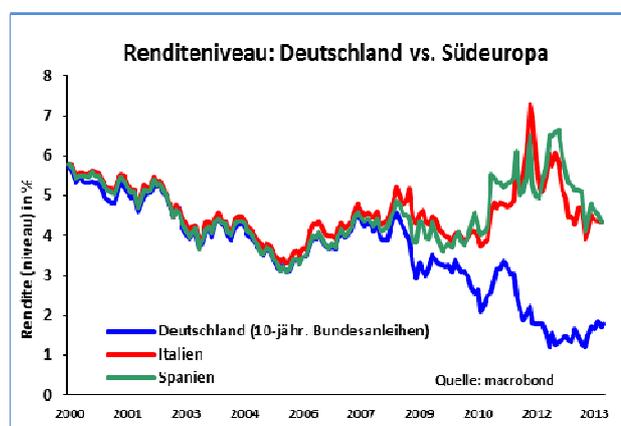
Vor diesem Hintergrund ist der Kursrücksetzer an den internationalen Aktienmärkten Ende September typisch für politisch geprägte Börsen. Wesentliche Testmarken für die weiteren Aussichten sind der nicht gelöste Haushaltskonflikt in den USA und die Regierungsbildung in Deutschland. In den USA geht es vor allem um die langfristig sinnvollste Konsolidierungsstrategie. Die Alternativen sind Ausgabenkürzungen wie von den Republikanern gefordert, oder Steuererhöhungen wie von Präsident Obamas Demokraten betrieben. In Deutschland geht es vor allem darum, den Wahlausgang zur Sicherung des Standorts zu nutzen. Daraus könnten sich für Deutschland und Europa auch positive Perspektiven für die Wirtschaft und die Kapitalmärkte eröffnen.

### Die Rentenmärkte zeigen eine vorübergehende Entspannung

Anders als bei Aktien stellt die absehbare Wirtschaftserholung für Rentenwerte ein zweischneidiges Schwert dar. Denn sollte die massive Geldzufuhr seitens der Notenbanken zu einer verstärkten Wirtschaftsaktivität führen, könnten sich früher als sonst in Erholungsphasen üblich inflationäre Tendenzen zeigen. Marktteilnehmer sprechen in zunehmendem Maße bereits von einer „Liquiditätsblase“, aus der es so bald wie möglich die Luft herauszulassen gelte.

Insofern könnte die aktuelle Entspannung auf den Rentenmärkten – bedingt durch die Politik des billigen Geldes, aber auch durch die sehr niedrigen Inflationsraten – schon bald wieder zu Ende gehen. Einen nachhaltigen Renditeanstieg sehen wir derzeit jedoch noch nicht.

Für die Staatsanleihen kommt die Wahl des Zeitpunktes für den Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik einem Balanceakt gleich. Sollte der Ausstieg zu spät, also nach sichtbarem Anziehen der Inflation erfolgen, kämen Zinsrisiken und Inflationsrisiken zusammen und könnten einen Rentencrash – ähnlich wie in 1994 – erzeugen.



Umgekehrt könnten Anleger bei einem zu frühen Ausstieg befürchten, dass die FED aufgrund guter Wirtschafts- und Arbeitsmarktdaten bald Inflationsgefahren sieht, was von Investoren durch zu-

nehmende Verkäufe am Rentenmarkt – wie bereits im zweiten Quartal – quittiert würde. Entsprechende Kursverluste bei Anleihen wären die Folge.

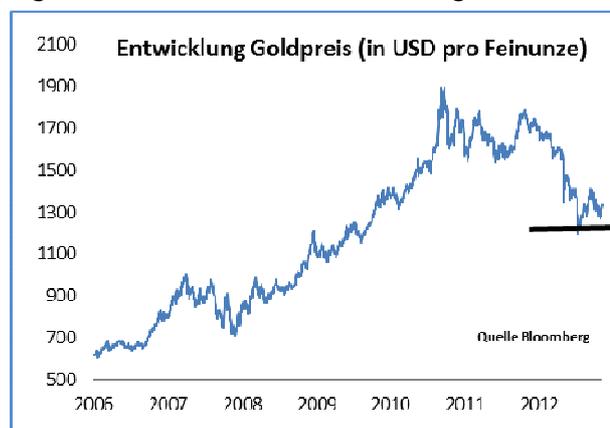
Allerdings gibt es für Rentenanleger Alternativen zu den bonitätsstarken Staatsanleihen. Überlegenswert sind Unternehmensanleihen und Staatsanleihen der in den letzten Jahren gebeutelten Staaten Südeuropas (PIGS). Aber auch Spezialpapiere wie sogenannte Cat Bonds (Katastrophenanleihen) könnten im aktuellen Umfeld noch Erträge erbringen. Bei Cat Bonds handelt es sich um Anleihen mit attraktiver Verzinsung, die von Versicherern begeben werden, um Großschäden wie Erdbeben abzudecken. Je nach Gestaltung werden solche Anleihen nur nach Überschreitung von extrem großen Schäden zur Finanzierung herangezogen. Die Anleger tragen damit indirekt das Versicherungsrisiko, profitieren aber von der attraktiven Verzinsung und vom Diversifikationseffekt, da eventuelle Großereignisse in der Regel unabhängig von den Kapitalmärkten sind. Bei einer sehr breiten Streuung über verschiedenste Schadensereignisse und breiter globaler Diversifizierung sind die Risiken für Anleger überschaubar. Von Einzelinvestments raten wir jedoch ab!

Hinsichtlich Staatsanleihen scheint der Ausblick besonders für Spanien und Italien positiv. Diese Länder haben in den letzten Jahren durch wirtschaftliche Reformen ihre langfristige Zahlungsfähigkeit verbessert. Damit sind die aktuellen Renditen der dortigen Anleihen von 2 bis 4 Prozent je nach Laufzeit im Vergleich zu sonstigen Rentenpapieren als attraktiv zu bewerten. Auf jeden Fall dürften diese Werte allein schon aufgrund des Renditeniveaus besser vor zinsbedingten Rückschlägen geschützt sein als niedrig verzinsliche Bundesanleihen.

### **Rohstoffe und Währungen – Gold vor langfristiger Konsolidierung**

Unter den Rohstoffanlagen scheinen Rohöl und Industriemetalle allenfalls vorübergehend interessant, wenn sich die aktuelle Erholung weiter verfestigt und damit die Rohstoffnachfrage belebt.

Längerfristig leiden die Rohstoffpreise jedoch unter der Ausweitung der Förderung und neuen Erschließungsmethoden (Fracking). Lediglich Edelmetalle sind (weitgehend) konjunkturabhängig. Auch sollte die Höhe der Förderkosten – die auf 1150 US-Dollar pro Feinunze geschätzt werden – eine wichtige Unterstützung bilden. Sollte der Goldpreis aber wegen geplanter Goldverkäufe der Notenbanken in den kommenden Monaten unter Druck bleiben, könnten sich somit für Goldanleger gute Einstiegsniveaus ergeben.



Schließlich und endlich sollte auf der Währungsseite der US-Dollar angesichts der lockeren Geldpolitik sowie der konjunkturellen Erholung im Euroraum in den kommenden Monaten unter Abgabedruck stehen. Dies gilt sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber den Schwellenländerwährungen, die in den letzten zwölf Monaten eher schwach tendierten.

Erst in 2014, wenn wieder mehr Klarheit über den Kurs der US-Notenbank besteht, könnte der Dollar seine Talfahrt beenden. Dafür würden auch die im Vergleich zu Europa oder Japan besseren Wachstumsaussichten sprechen.

## Fazit: Konjunkturperspektiven sprechen weiterhin für Aktienanlagen

Die Aussichten für die Anleger lassen sich somit folgendermaßen zusammenfassen:

- Die konjunkturelle Situation wird sich sowohl in den USA als auch in Europa weiter verbessern. Das Wachstum in den Schwellenländern kann sich dagegen erst allmählich erholen.
- Die Situation im Euroraum entspannt sich weiter – bedingt durch die konjunkturelle Erholung und die Fortschritte bei der Einführung der Bankenunion.
- Die Inflationsraten bleiben wegen stabiler Rohstoffpreise und einer zunehmenden Produktivität vorerst niedrig.
- Die Leitzinsen verharren 2014 weltweit auf Rekordtiefs.
- Der Aufwärtstrend bei Aktien hält vor allem an den großen Märkten weiter an.
- Die Kapitalmarktzinsen bleiben voraussichtlich auf niedrigen Niveaus. Ausgewählte spezielle Anleihen, Staatsanleihen Südeuropas und Unternehmensanleihen bilden interessante Alternativen zu klassischen Rententiteln.
- Das Aufwärtspotenzial für Gold- und andere Rohstoffpreise scheint begrenzt.

Ihr Team von DR. HELLERICH & CO

### **Disclaimer**

Alle Angaben wurden von uns sorgfältig recherchiert und erarbeitet. Dabei wurde zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Die Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben kann daher keine Gewähr übernommen werden. Die Inhalte stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Einladung zur Zeichnung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar.

Es werden lediglich Meinungen dargestellt, die ohne Vorankündigung wieder geändert werden können. Daneben können die in unseren Publikationen vertretenen Meinungen auch von aktuell umgesetzten Anlagestrategien der DR. HELLERICH & CO GmbH abweichen. Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen können. Quelle für Grafiken ist, soweit nicht anders vermerkt, Bloomberg. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Die Vervielfältigung dieser Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung von DR. HELLERICH & CO GmbH.