

# Marktrückblick 2023 und Ausblick 2024

München, im Januar 2024

## Rückblick

Das Börsenjahr 2023 glich einer nicht enden wollenden Achterbahnfahrt. Nach den massiven Zinserhöhungen von 2022 hatten sich die Anleger zunächst auf eine Rezession eingestellt. Die US-Bankenpleiten im März führten jedoch zwischenzeitlich zu einer deutlichen Verschärfung der Kreditbedingungen, doch die US-Wirtschaft erwies sich als robust und die Stimmung verlagerte sich auf längerfristig höhere Zinsen.

Die freundliche Marktentwicklung zur Mitte des Jahres, hatte so gut wie keine der bedeutenden Großbanken auf dem Schirm, so konnten wir uns mit durchweg positiven Ergebnissen abheben. In einem sehr schwachen Herbsthandel stieg die Nervosität an den Märkten, bevor die Aussicht auf eine sanfte Landung der US-Wirtschaft in den letzten Monaten des Jahres zunehmend für positive Resonanz sorgte und eine breite Jahresendrally in Gang setzte, bei der der heimische DAX sowie der Dow-Jones-Index neue Allzeit-Höchststände markierten. Nicht das erste Mal standen die großen Technologiewerte aus den USA dabei in der ersten Reihe.

Es gab aber auch Branchen, die aufgrund der gestiegenen Zinsen in erhebliche Turbulenzen kamen. Wie zum Beispiel der Immobilien- oder der Bausektor, die die Risiken der gestiegenen Refinanzierung deutlich zu spüren bekamen. Auch kleinere Aktientitel (Small und Mid Caps) haben teilweise stark unter den gestiegenen Zinsen und herausfordernden Marktbedingungen gelitten.

Die Nachricht von Charles Mungers Tod Ende November löste im Berkshire-Reich große Trauer aus: „Ohne Charlies Inspiration, Weisheit und Mitwirkung hätte Berkshire Hathaway nicht seinen heutigen Status erlangen können“, schrieb Warren Buffett auf der Unternehmenswebsite.

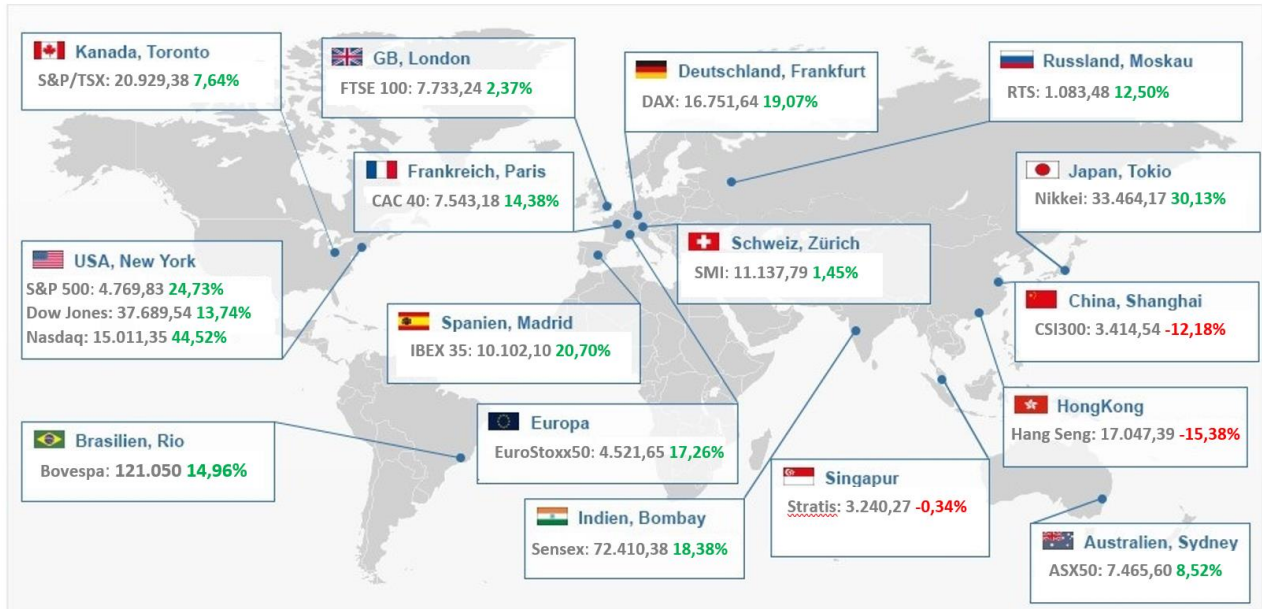
Charles Thomas Munger verstarb am 28. November im Alter von 99 Jahren. Zusammen mit Warren Buffett führte er die Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway über Jahrzehnte zu ihrem legendären Erfolg.

Munger war der wichtigste Partner der Investorenlegende und Vizechef der Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway. Die beiden kannten sich seit den 1950er-Jahren. Munger war der maßgebliche Faktor, dass Buffett seinen Anlagestil von schrottbilligen Value-Aktien in Richtung Qualität veränderte. Wir erachten es deshalb als angebracht, das diesjährige Vorwort mit einem Zitat von Onkel Charlie zu schließen.

*„Zuzugeben, was man nicht weiß, ist der Beginn der Weisheit.“ (Charlie Munger)*

# Übersicht Marktentwicklung

Entwicklung weltweiter Aktienmärkte 01.01.2023 - 31.12.2023  
(Quelle: Finanzen.net)



## Ausblick Wirtschaftsregionen

Das globale Machtgefüge ist in Unordnung geraten. Geopolitische Spannungsfelder wie der Konflikt in Israel und der Ukraine-Krieg sowie wegweisende Wahlen könnten im neuen Jahr die Weltordnung weiter ins Wanken bringen. Seit Beginn des neuen Börsenjahres ist der Großteil der Investoren noch auf Richtungssuche. Zentrale Fragen rücken immer mehr in den Fokus – ist der jüngste Rückgang der Inflation nachhaltig und ist damit auch der Zinserhöhungszyklus am Ende? Wie hoch fallen Zinssenkungen im Jahr 2024 letztlich aus?

Nachdem die Unwägbarkeiten für die Finanzmärkte somit auch für das Super-Wahljahr 2024 facettenreich bleiben, werden rund 4,2 Milliarden Menschen in 76 Nationen - das entspricht mehr als der Hälfte der erwachsenen Weltbevölkerung - zu den Urnen gerufen. Darunter befinden sich mit Indien, Indonesien, Pakistan und den USA acht der zehn bevölkerungsreichsten Staaten der Welt. Außerdem wählt die EU als Staatenverbund mit knapp einer halben Milliarde Menschen ein neues Parlament.

### Das Superwahljahr 2024

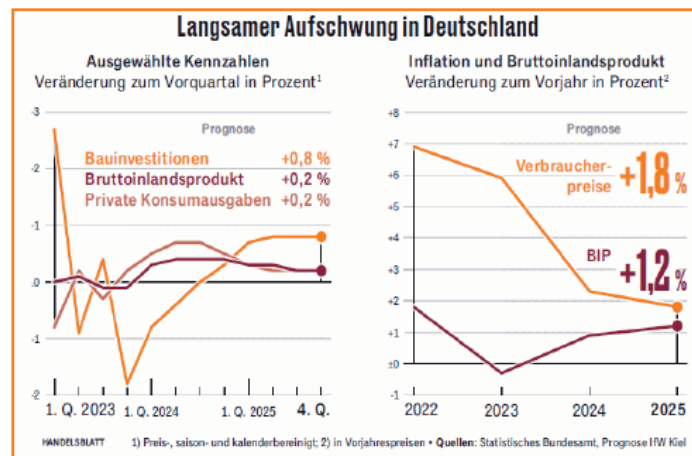
Länder und Staatenverbände in denen 2024 gewählt wird, nach Bevölkerung



ThePioneer Quelle: Economist Intelligence Unit; UN powered by statista

## Deutschland und Europa

Ein sinkendes BIP ist selten in **Deutschland** zu beobachten, seitdem die deutsche Wirtschaft nach der Finanzkrise kontinuierlich lieferte. Doch für das vergangene Jahr ist von einem Rückgang i.H.v. 0,4 Prozent auszugehen. Besonders kritisch ist die Feststellung, dass zwei Quartale hintereinander eine sinkende Wirtschaftsleistung auszumachen war, was demnach eine Rezession bedeutet. Damit ist Deutschland der einzige Staat aus der Reihe der stärksten Volkswirtschaften der Welt, mit einem negativen Wirtschaftswachstum. Die Exportstimmung ist auf Rekordtief und auch die Verbesserung der Lieferketten genügt nicht zur Kompensation des Leistungseinbruchs.



Bei Betrachtung der Branchen fällt der Sektor Energie- und Wasserversorgung am schwächsten aus. Die kommenden beiden Jahre sollen mit je 1,2 bis 1,4 Prozent Zuwachs wieder solide ausfallen. Der ifo-Geschäftsklimaindex zeigt sich seit Oktober nach fünf negativen Monatstendenzen wieder mit positivem Trend, der sich entsprechend fortsetzen soll. Zurückhaltend war hierbei der Handelssektor, während der Dienstleistungsbereich deutliche Verbesserungen verzeichnete. Die wirtschaftlichen Unsicherheiten, die auch durch die zu hohen Energiepreise forciert sind, bewegen Unternehmen dazu, sich günstigere Produktionsstandorte zu suchen. Sollte hier in absehbarer Zeit ein Trend auszumachen sein, würde der deutschen Wirtschaft ein dauerhafter Schaden entstehen, da mit Standortverlagerungen langfristige Entscheidungen verbunden sind. Der Gesetzgeber reagiert auf die Wirtschaftslage mit dem vorgenannten Wachstumschancengesetz. Mit einem Volumen von 7 Mrd. € jährlich sollen Unternehmen entlastet werden. Trotz des Subventionspaketes erwartet die Bundesregierung nur ein Wachstum von 1,3 Prozent.\*<sup>1</sup>

Auch die Aussichten für die Konjunktur im **Euroraum** bleiben nach Ansicht der EU-Kommission auch im neuen Jahr gedämpft. Nachdem das Jahr 2023 voraussichtlich mit einem realen Wirtschaftswachstum in Höhe von 0,6 Prozent abschließen wird, liegen die Erwartungen für das Jahr 2024 bei 1,2 Prozent. Nicht absehbar für den Wachstumsausblick sind allerdings die Risiken der vorgeschriebenen Transformation der Energiewirtschaft sowie die gestiegenen Zinsbelastungen für den Unternehmenssektor.\*<sup>2</sup>

## Schweiz

Die Aussichten für die Schweizer Wirtschaft haben sich im zurückliegenden Jahr eingetrübt. Ein maßgeblicher Grund hierfür ist der starke Schweizer Franken. Auch der stotternde Welthandel und die schwierigen Finanzierungsbedingungen zählen zu den Bremsfaktoren der Wirtschaft. Zudem ist zu befürchten, dass aufgrund der hohen Teuerungsraten bei den Miet- und Strompreisen, der Konsum keine ausreichende Stütze für das Wachstum sein wird. Nach einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukt von 0,8 Prozent im zurückliegenden Jahr, wird im neuen Jahr nur ein unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum von 0,9 Prozent erwartet.\*<sup>2</sup>

## Großbritannien

Befreit von der Bürokratie aus Brüssel, sollte sich Großbritannien zu einem deregulierten und florierenden Land entwickeln. Acht Jahre nach dem Referendum hat der Brexit die britische Wirtschaft allerdings allein im Jahr 2023 rd. 140 Milliarden Pfund gekostet, so eine Studie von Cambridge Econometrics. Deshalb fordert der Londoner Bürgermeister Sadiq Khan die Wiederannäherung zur EU, um einen weiteren Niedergang zu stoppen. Sollte die Annäherung nicht erfolgen, dann rechnet die Studie bis 2035 mit einem Verlust von rd. drei Millionen Arbeitsplätzen sowie einem Rückgang der Investitionen durch die Industrie um ein Drittel des jetzigen Niveaus. Eine vom „Observer“ in Auftrag gegebene Umfrage des Meinungsforschungsinstituts „Opinium“ bestätigt die vorstehenden Aussagen.

## Amerika

Im politischen System der USA spielt die Gewaltenteilung eine besonders wichtige Rolle. Gesetze können nur dauerhaft in Kraft treten, wenn der Präsident, beide Kammern des Kongresses und häufig auch der Oberste Gerichtshof an einem Strang ziehen. In letzter Zeit ist jedoch eine abnehmende Bereitschaft zum Kompromiss zu beobachten, die zu einer daraus resultierenden Handlungsunfähigkeit der USA führen könnte.

Im Konjunkturbericht der US-Notenbank (Beige Book) attestieren mehr als die Hälfte der befragten Unternehmen der Konjunktur eine nachlassende Dynamik. Der Konsum als Haupttreiber der US-Wirtschaft wird u.a. durch die finale Aufzehrung der Reserven aus der Pandemiezeit und die Wiederaufnahme der ausgesetzten Rückzahlung von Studentenkrediten gebremst. Auch teure Zinsen und eine geringe Kreditvergabewilligkeit fordern ihren Tribut. Je näher allerdings die erwarteten Zinssenkungen der US-Notenbank (FED) rücken, umso mehr wird der kreditseitige Gegenwind nachlassen. Ebenfalls kommt der nachgebende Inflationsdruck der Verbraucherlaune zugute. Nicht zuletzt wird die Zinsberuhigung zur Belebung des amerikanischen Immobiliensektors beitragen. Während durchschnittliche Hypothekenzinsen mit 30-jähriger Laufzeit von fast acht Prozent für Schockfrost sorgten, leiten nachgebende Zinsen das Tauwetter ein. Gemeinsam mit üppigen Staatsausgaben, die der Zukunftsfähigkeit des US-Standorts zugutekommen, wird die Landung der Wirtschaft wohl doch sanft ausfallen.

## China

In China bewegt sich die Stimmung in der Industrie, laut Umfrage des Wirtschaftsnachrichtendienstes Caixin, stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im IV. Quartal 2023 um 5,2 Prozent. Damit liegt das BIP knapp im Expansionsbereich. Die Stabilisierung der Investitionen in Chinas Industrie und Infrastruktur auf dem Niveau vor Corona zeigen, dass sich die weltkonjunkturellen Parameter normalisiert haben und die geld- und fiskalpolitischen Muntermacher der KP (kommunistische Partei Chinas) ihre Wirkung nicht verfehlen. Ein Handicap bleibt jedoch der bedeutende Immobiliensektor, der rund ein Viertel zur Wirtschaftsleistung beiträgt. Eine Umkehr der seit Frühjahr 2022 schrumpfenden Investitionen ist noch nicht in Sicht. Dazu gesellt sich die starke Konsumzurückhaltung der chinesischen Bevölkerung sowie die hohe Jugendarbeitslosigkeit. Es findet weiterhin ein historischer Wandel statt, der sowohl Auswirkungen auf die heimische Wirtschaft als auch auf die Weltwirtschaft hat. Nach Angaben des „National Bureau of Statistics“ ist die Gesamtbevölkerung des Landes im Jahr 2023 um über 2 Millionen auf 1,41 Milliarden gesunken, was das zweite Jahr in Folge einen Rückgang darstellt. Der Rückgang hat sich auch gegenüber dem Jahr 2022 mehr als verdoppelt. Um der Vertrauenskrise der chinesischen Bevölkerung entgegenzuwirken, orientiert sich die KP immer mehr an westlichen Rettungsmaßnahmen. So wird u.a. diskutiert, dass Banken auch unbesicherte Kredite an ausgewählte Immobilienentwickler vergeben dürfen. Mit dieser unkonventionellen Liquiditätsschwemme soll der Krisen geplagte Immobiliensektor an konjunktureller Bremswirkung verlieren.

## Japan

Japans Wirtschaft könnte dank weitreichender Reformen vor einer Neubewertung stehen. Kürzlich wies die Tokioter Börse alle dort notierten Unternehmen an, Richtlinien zur Verbesserung der Rentabilität, langfristiger Erträge und Bewertungen umzusetzen. Der nach wie vor sehr schwache YEN hilft der japanischen Exportwirtschaft enorm. Auch bei höherem Yen erscheint der japanische Aktienmarkt weiterhin aussichtsreich. Einmal sind die Bewertungen im historischen Vergleich außerordentlich niedrig, andererseits dürften die Zinsen weit unter amerikanischem und europäischem Niveau (trotz Anhebung) bleiben. Dazu kommt der bestehende Handelsstreit zwischen China und den USA. Dieser bedingt, dass China deutlich mehr Waren aus Japan bezieht, als dies vor den amerikanischen Restriktionen der Fall war. Ein Übriges trägt die Bank of Japan mit der Politik des billigen Geldes bei.\*<sup>3</sup>

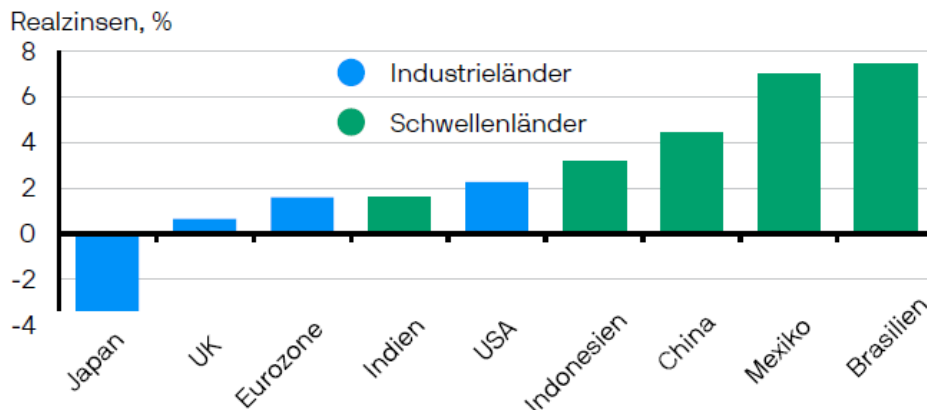
## Schwellenländer

Bei der Entwicklung im Bereich der **Schwellenländer** ist festzuhalten, dass die Staaten in **Süd- und Südostasien** an die Spitze der Wachstumsrankings vorrücken. Von der zunehmenden Deglobalisierung der westlichen Welt profitieren insbesondere Indien und Vietnam.

Der frühere Beginn der Zinserhöhungszyklen in vielen Schwellenländern zahlt sich nun aus. Als die meisten Zentralbanken der großen Industrieländer im Jahr 2022 die ersten Zinsschritte vornahmen, hatten einige der größten Notenbanken der Schwellenländer in Lateinamerika und Osteuropa die Zinsen bereits mehrfach angehoben.

Der Inflationsdruck hat in den Schwellenländern inzwischen seinen Höhepunkt erreicht, sodass wir im nächsten Jahr mit einer weiteren Disinflation rechnen. Aufgrund der im historischen Vergleich hohen Realzinsen – die sich aus dem Leitzins abzüglich der Gesamtinflation ergeben – deutet sich reichlich Spielraum für eine geldpolitische Lockerung in den Schwellenländern an. Volkswirtschaften wie Brasilien, Chile und Ungarn haben Senkungszyklen eingeleitet, und in den kommenden Monaten dürften viele andere Länder diesem Beispiel folgen. Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer haben sich in diesem Jahr bereits stark entwickelt, jedoch erwarten wir auch 2024 anhaltenden Rückenwind für den Sektor.<sup>4</sup>

### Sinkende Inflation schafft Spielraum für Zinssenkungen in den Schwellenländern



Quelle: LSEG Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die realen Zinssätze werden berechnet, indem die Gesamtinflationsrate vom Leitzins abgezogen wird. Dabei werden Daten der nationalen Statistikämter und Zentralbanken verwendet. Stand der Daten: 6.12.2023.

### BRICS+

Auf einem ersten Gipfel seiner Art im August 2023, haben die BRICS-Staaten eine Erweiterung zum 01.01.2024 beschlossen. Stand heute wurden sechs Länder neu aufgenommen. Treibende Kraft der Erweiterung war China. Deren Ziel ist es gegen die USA sich ins Zentrum der Weltordnung zu rücken. Für die EU aber auch für die Amerikaner bedeutet diese Entwicklung eine massive Herausforderung. Fakt ist, dass der BRICS-Gipfel in die Geschichtsbücher eingegangen ist. Was heißt das für die strukturelle Ausrichtung der Außenpolitik Europas und Deutschlands?

Aufgrund der möglichen Tragweite wollen wir das Thema etwas genauer beleuchten:

## BRICS-Gipfel: Das Feld der Chancen und Dynamik

Hintergrund: Die finanz-ökonomischen Machtachsen haben sich in den letzten 50 Jahren massiv verschoben. Dominierte der Westen 1980 noch etwa 80% des Welt-BIP (Wirtschaftswachstum) sind es jetzt nur noch circa 35%. Der Globale Süden stellt 88% der Weltbevölkerung und circa 65% des Welt-BIP, bei weiter steigender Tendenz.

Diese massive finanzökonomische Verschiebung hatte bisher nur geringe Konsequenzen für die westliche Machtausübung, weil der Globale Süden nicht gemeinsam und damit unorganisiert auftrat. Das änderte sich insbesondere seit circa 2010. Eigene Strukturen sind entstanden, die New Development Bank, die Asian Infrastructure Investment Bank, BRICS, SCO das größte Freihandelsabkommen der Welt RECEP, auch die Belt and Road Initiative gehört dazu.

Die Gruppe der BRICS-Länder besteht aus Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika. Die BRICS-Staaten stehen für mehr als 40% der weltweiten Bevölkerung und circa 30% des Welt-BIP (Basis Kaufkraftparität). BRICS wird jetzt zu BRICS+ mutieren und an globaler Bedeutung gewinnen. Das Wachstumspotenzial ist im Vergleich zum Westen deutlich höher, da im Globalen Süden immer noch erhebliche Teile der Länder und damit der Bevölkerungen mangels infrastrukturellen Anschlusses nicht oder nicht vollständig erschlossen sind. Die Belt and Road Initiative sorgt für den dafür unverzichtbaren infrastrukturellen Anschluss.

### Problem des BRICS und BRICS+ Formats:

Die kulturellen Hintergründe in den Ländern sind „bunt“. Die Geschäftsmodelle als auch die politischen Modelle sind nicht homogen. Zwischen einzelnen Ländern gibt es bilaterale Konflikte (z.B. China versus Indien).

### Stärken des BRICS und BRICS+ Formats:

Das Modell basiert grundsätzlich auf der Basis der Nichteinmischung in nationale Angelegenheiten durch Drittländer. Das Format ist gegenüber unterschiedlichen Kulturen und daraus abgeleiteter Ethik (Theorie) und Moral (Praxis der Ethik) tolerant. Es geht nicht um den „Export“ von Wertesystemen. Das Format soll Wirtschaft und Wohlstand fördern.

### Motiv der BRICS und BRICS+:

Trotz der unterschiedlichen strukturellen Gegebenheiten gibt es in entscheidenden Feldern Konsens. Dieser Konsens besteht darin, eine multilaterale Ordnung zu etablieren. Er besteht darin, nicht mehr im westlichen Organigramm unterrepräsentiert zu sein und sich daher westlichen Interessen unterordnen zu müssen. Es ist Ziel aus Sicht der Teilnehmerländer, dem Missbrauch des westlichen Machtapparats, der in den letzten 20 Jahren zugenommen hat, entgegenzuwirken. BRICS und BRICS+ stehen für Emanzipation von den etablierten Machtmodellen, sie stehen jedoch nicht für Konfrontation. Auch die mittelfristig geplante eigene BRICS-Währung ist keine Kampfansage, sondern Konsequenz aus dem Missbrauch des USD.

### Aktualität:

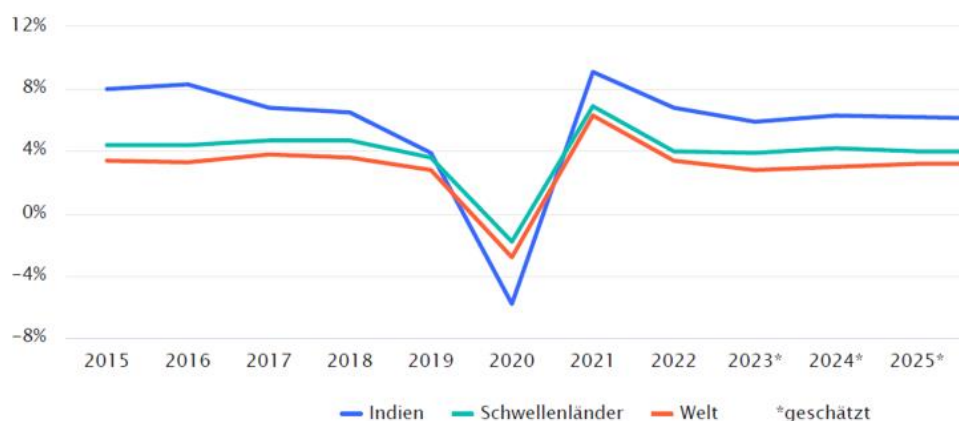
Der russische Präsident Putin und sein iranischer Amtskollege Raisi haben laut Tass (russische Nachrichtenagentur) über eine Mitgliedschaft der Islamischen Republik in der Gruppe der BRICS-Staaten gesprochen. Darüber hinaus ging es um Ausbau der wirtschaftlichen Beziehungen in den Feldern Handel, Verkehr und Energie. Auf dem BRICS-Gipfel vom 22. bis 24. August 2023 in Südafrika wurde über die Erweiterung debattiert. Die Gruppe sieht sich als Gegengewicht zu diplomatischen Foren wie der Gruppe der sieben führenden westlichen Industriestaaten (G7). Nach südafrikanischen Angaben haben inzwischen mehr als 40 Länder Interesse an einer Aufnahme signalisiert. Darunter sind neben dem Iran Argentinien, Saudi-Arabien, die Vereinigten Arabischen Emirate, Kasachstan und Algerien.\*<sup>5</sup>

## Indien

Das Wirtschaftswachstum wird sich im Finanzjahr 2023/2024 (01.04. bis 31.03.) verlangsamen. Die Prognosen der Weltbank liegen bei einem Wachstum von 6,3 Prozent (Vj. + 7 Prozent). Laut Prognosen des IWF wird Indien bis 2027 die alten Volkswirtschaften Japan und Deutschland hinter sich lassen und zur drittgrößten Volkswirtschaft der Welt aufsteigen. Wichtigste Exportgüter sind mit großem Abstand Erdöl und Erdöl-Erzeugnisse. Sie machen rd. 22 % des indischen Exports aus. Premierminister Modi möchte durch Wirtschaftsreformen im Bereich Finanzdienstleistungen, Infrastrukturinvestitionen und Konsum das Wirtschaftswachstum weiter beschleunigen. Größere politische Sicherheit, ein Rückgang der Inflation und eine Verringerung des Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizits haben das Vertrauen in die indische Wirtschaft gestärkt. Darüber hinaus verfolgt das Land ehrgeizige Ziele im Bereich der erneuerbaren Energien.

### BIP-Wachstumsrate (%)<sup>5</sup>

Jährliche Prozentzahl



Quelle:

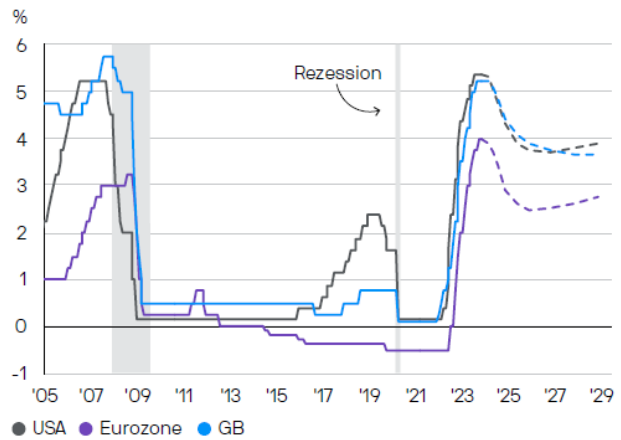
5. IWF, World Economic Outlook, April 2023. [www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO](http://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO), Stand: 19.06.2023. Schätzungen per 2023. Die Prognosen beruhen auf Schätzungen des IWF. Die Prognosemethoden unterscheiden sich von Land zu Land; daher können die Prognosejahre einiger Länder früher beginnen als andere. Dass sich Vorhersagen, Schätzungen oder Prognosen als richtig erweisen, kann nicht zugesichert werden.



## Zinsen

Nachdem wir keinen nachhaltigen Rückgang der Inflation als auch der Leitzinsen sehen, ist das Potential für einen weiteren Rückgang der Renditen begrenzt. Das bedeutet, dass wir noch bis zur Mitte des laufenden Jahres ein für Anleger in Zinspapieren interessantes Zinsniveau vorfinden werden. Die Zentralbanken werden die Zinsen wahrscheinlich später, aber stärker senken.

Markterwartungen der Leitzinsen wichtiger Zentralbanken



Im Euroraum werfen Anleihen mit guter Bonität die aktuell nicht dazu ausreichen, um ein reales Wachstum zu generieren. Besser sieht es in Amerika aus, wo noch höhere Renditen erwirtschaftet werden können. Dies liegt maßgeblich an zwei Faktoren: der hohen Staatsverschuldung der USA, die über Staatsanleihen finanziert wird, sowie der Ausgang der anstehenden Wahlen, was zu einer wachsenden Verunsicherung der Investoren führt. Trotz des höheren Renditeniveaus, sollte jedoch das Währungsrisiko des US-Dollars einkalkuliert werden. Die Anleger auf beiden Seiten des Atlantiks könnten sich jedoch mittelfristig über Anleihegewinne bei längeren Laufzeiten freuen, wenn die Zinsen durch die Notenbanken zur Ankurbelung der Wirtschaft gesenkt werden.

Besser sieht es in Amerika aus, wo noch höhere Renditen erwirtschaftet werden können. Dies liegt maßgeblich an zwei Faktoren: der hohen Staatsverschuldung der USA, die über Staatsanleihen finanziert wird, sowie der Ausgang der anstehenden Wahlen, was zu einer wachsenden Verunsicherung der Investoren führt. Trotz des höheren Renditeniveaus, sollte jedoch das Währungsrisiko des US-Dollars einkalkuliert werden. Die Anleger auf beiden Seiten des Atlantiks könnten sich jedoch mittelfristig über Anleihegewinne bei längeren Laufzeiten freuen, wenn die Zinsen durch die Notenbanken zur Ankurbelung der Wirtschaft gesenkt werden.

## Inflation

**Inflationsdaten in Europa und den USA bleiben ermunternd. Das Ende der Hochinflationsphase ist erreicht.** Diesbezüglich sind sich Anleger schon seit einigen Wochen sicher. Notenbankern zieren sich noch, das Offensichtliche anzuerkennen. Sie haben immer noch Angst vor einer Wiederholung der letzten Hochinflationsphase.

Die heutigen Umstände sind nicht direkt vergleichbar. Stattdessen stellt sich mehr und mehr heraus, dass der Inflationsanstieg nur einem einzigen Umstand geschuldet war. Die Güternachfrage stieg aus Mangel an Alternativen zu Pandemiebeginn an. Gleichzeitig führten staatliche Stützungsmaßnahmen dazu, dass es keine Massenarbeitslosigkeit gab. Hohe Nachfrage, hohe Einkommen und unterbrochene Lieferketten führen zu einem Ungleichgewicht.

Inzwischen sind die Lieferketten repariert. Die Nachfrage normalisiert sich. Güterpreise sinken seit einiger Zeit wieder. Preise für Dienstleistungen stiegen aufgrund des Arbeitskräftemangels. Auch an dieser Stelle gibt es Entspannung. Wegen großer Nachfrageverschiebungen innerhalb kurzer Zeit waren Angebot und Nachfrage auf dem Arbeitsmarkt ähnlich durcheinander wie Lieferketten für Güter. Eine Normalisierung ist nur eine Frage der Zeit. Da es grundsätzlich nicht an Produktionskapazitäten mangelt, sollte Inflation ein vorübergehendes Phänomen sein.

Das war auch die ursprüngliche These vieler Notenbanken. Sie hatten Recht, nur irrten sie sich, wie lange die Normalisierung dauern würde.

Das Ende der Inflation auszurufen, ist begründet. Sicherheit haben Anleger und Notenbanker nicht. Eine Restunsicherheit bleibt, denn einige Daten sind alles andere als ermunternd. So gut die Argumente für ein Ende der Inflation sind, so gut sind die Argumente, die dagegen sprechen.\*<sup>6</sup>

## Inflation auf Länderebene

Zeitweise stark gestiegene Preise haben 2023 auch **Deutschlands** Verbraucher belastet. Die Inflation fiel lt. statistischem Bundesamt im Schnitt des vergangenen Jahres mit 5,9 Prozent zwar niedriger aus als im Jahr zuvor mit damals 6,9 Prozent. Es war aber immer noch der zweithöchste Wert in einem Jahresschnitt seit der Wiedervereinigung. Zudem zog die Teuerungsrate nach fünf Monaten mit rückläufigen Werten im Dezember auf 3,7 Prozent wieder an. Ein wichtiger Grund für die wieder anziehende Inflation: Ein Jahr zuvor hatte der Staat im Dezember einmalig die Kosten für den Abschlag der Gas- und Fernwärmekunden übernommen. Dieser preisdämpfende Effekt entfällt in der Berechnung für Dezember 2023.

Die Inflation in der **Eurozone** hat sich Ende des vergangenen Jahres beschleunigt. Die Verbraucherpreise lagen im Dezember 2,9 Prozent höher als ein Jahr zuvor, wie das Statistikamt mitteilt. Eine vorläufige Schätzung wurde damit bestätigt. Noch im November hatte die Inflationsrate mit 2,4 Prozent den tiefsten Stand seit Sommer 2021 markiert. Die Kernteuerung, die schwankungsanfällige Preise für Energie und Nahrungsmittel ausklammert, ging unterdessen zurück. Sie sank von 3,6 auf 3,4 Prozent. Die Kernteuerung bildet nach Meinung vieler Ökonomen die grundlegende Teuerung ab und stellt den Inflationstrend daher besser dar, als die Gesamtrate.

Auch in **Amerika** zeigt die Inflationsbekämpfung spürbare Erfolge. Die Inflationsrate sank zum Jahresende auf 3,4 Prozent (01.2023 noch bei 6 Prozent). Die Kerninflation fiel im gleichen Zeitraum auf 3,9 Prozent (01.2023 noch bei 5,5 Prozent). Einen Dämpfer erhielten die Marktteilnehmer sowohl von der FED als auch von der EZB, die beide zu Beginn des Jahres 2024 angedeutet haben, dass die Erwartungen der Investoren zu hoch wären, da die Lohnkosten als auch die robusten Arbeitsmärkte den Weg zur Zielinflation von 2 Prozent schwierig machen. Insofern gehen wir davon aus, dass der erste Zinsschritt in der Eurozone im 2. Halbjahr 2024 und in Amerika etwas früher kommt. Mit einer sehr deutlichen Senkung der Leitzinsen rechnen wir im laufenden Jahr aktuell nicht.

Die **britische Inflation** ist im Dezember unerwartet gestiegen. Die Verbraucherpreise erhöhten sich um durchschnittlich 4 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat, wie das Statistikamt ONS mitteilt. Im November war die Teuerungsrate auf 3,9 Prozent gefallen, den tiefsten Stand seit mehr als zwei Jahren. Ökonomen hatten mit einem weiteren Rückgang auf 3,8 Prozent gerechnet. Bekleidung, Flugtickets und Unterhaltungsangebote verteuerten sich aber merklich, ebenso Lebensmittel sowie Tabak nach einer Steuererhöhung. Auch für die Briten wird der Weg zu einer Normalisierung im laufenden Jahr andauern.

Nach 30 Jahren Deflation freut sich **Japan** erstmals wieder über eine leichte Inflation. Was in vielen anderen Industrieländern ein Problem darstellt, könnte für Japan ein Segen sein. Denn eine gesunde Inflation könnte dazu beitragen, dass die Japaner jetzt wieder investieren, anstatt zu sparen.

## Volkswirtschaftliche Prognosen auf einen Blick

	BIP <sup>1</sup>		Inflation <sup>2</sup>		Haushalts-saldo <sup>3</sup>		Leistungsbilanz-saldo <sup>4</sup>	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Deutschland	0,4%	1,5%	2,3%	2,1%	-1,6%	-1,2%	5,5%	5,5%
Italien	0,8%	1,2%	2,2%	1,9%	-4,4%	-3,9%	1,3%	1,3%
Spanien	1,2%	1,9%	2,1%	2,1%	-3,4%	-3,1%	1,7%	2,2%
Eurozone	0,8%	1,5%	2,8%	2,1%	-3,0%	-2,6%	1,5%	1,8%
Vereinigtes Königreich	0,6%	1,2%	2,4%	2,0%	-3,7%	-3,1%	-3,1%	-2,5%
USA	1,2%	1,8%	2,2%	2,1%	-5,9%	-6,0%	-3,1%	-3,1%
Japan	1,1%	1,0%	1,9%	1,6%	-4,0%	-3,1%	2,8%	3,1%
Brasilien	1,7%	2,0%	4,3%	3,7%	-6,8%	-6,3%	-2,2%	-2,0%
Indien	6,0%	6,3%	5,1%	4,6%	-5,9%	-5,3%	-1,5%	-1,8%
China	4,5%	4,5%	2,3%	2,0%	-4,4%	-3,7%	1,2%	0,9%

<sup>1,2</sup> in Prozent zum Vorjahr

<sup>3,4</sup> in Prozent des BIP

Quelle: IWF, Nationale Statistikämter, Baader Bank Kapitalmarktanalyse

## Ausblick Marktsegmente

### Aktien

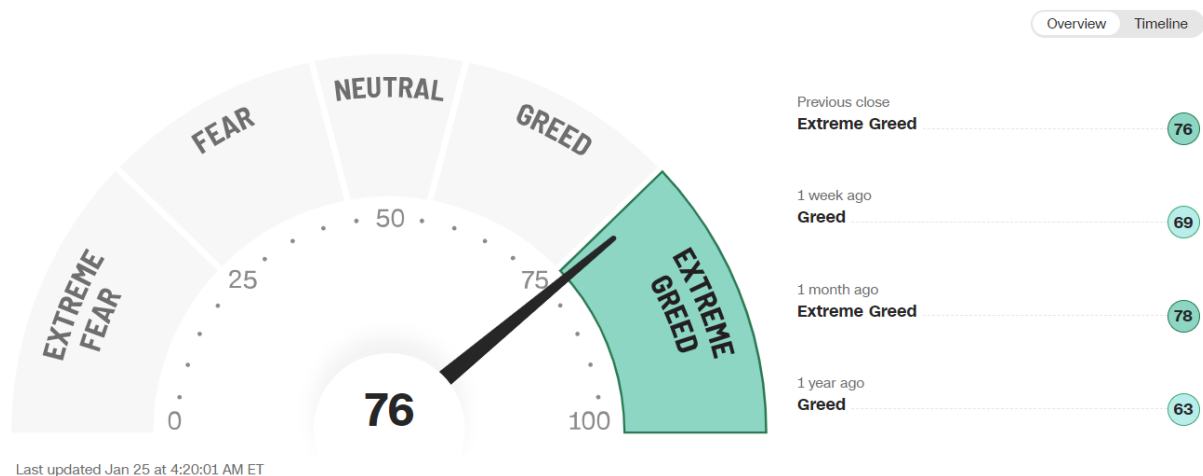
Die Erwartung fallender Anleiherenditen hat zum Ende des Jahres 2023 zu einer Jahresendrally bei den Aktienkursen geführt. Die Hoffnung, dass durch schnell fallende Zinsen die hochverschuldeten Unternehmen entlastet werden, beflügelte die Phantasie der Anleger.

Wer aber die Aktienmarktentwicklung 2023 genau analysiert wird feststellen, dass der Anstieg der Aktienkurse nicht auf breiter Front geschah, sondern beim S&P500 von den sieben größten US-Technologieunternehmen getragen wurde. Auslöser des überdurchschnittlichen Kursanstieges der Tech-Werte war der Unternehmenskauf von Chat GPT-Entwickler OpenAI, einem der wohl einflussreichsten Player im Bereich Künstliche Intelligenz (KI). Mit dem Unternehmenskauf wurde die KI-Euphorie entfacht.

## Amerika

Die amerikanischen Aktienmärkte waren im zurückliegenden Jahr durch die Tech-Aktien geprägt. Wir gehen davon aus, dass auch im neuen Jahr die Technologiebranche ihr Durchhaltevermögen bestätigt und zu den bevorzugten Sektoren gehören wird. Getrieben durch die Schlagzeilen für die Entwicklungen der KI könnte der Tech-Boom auch in 2024 anhalten.

Der Fear & Greed (Angst und Gier) Index von CNN Money befindet sich aktuell wieder im Bereich „extreme Gier“. Dieses viel beachtete Barometer spiegelt die Emotionen der Marktteilnehmer wider und geht davon aus, dass Angst die Aktienkurse senkt, während Gier die Aktienwerte steigert.



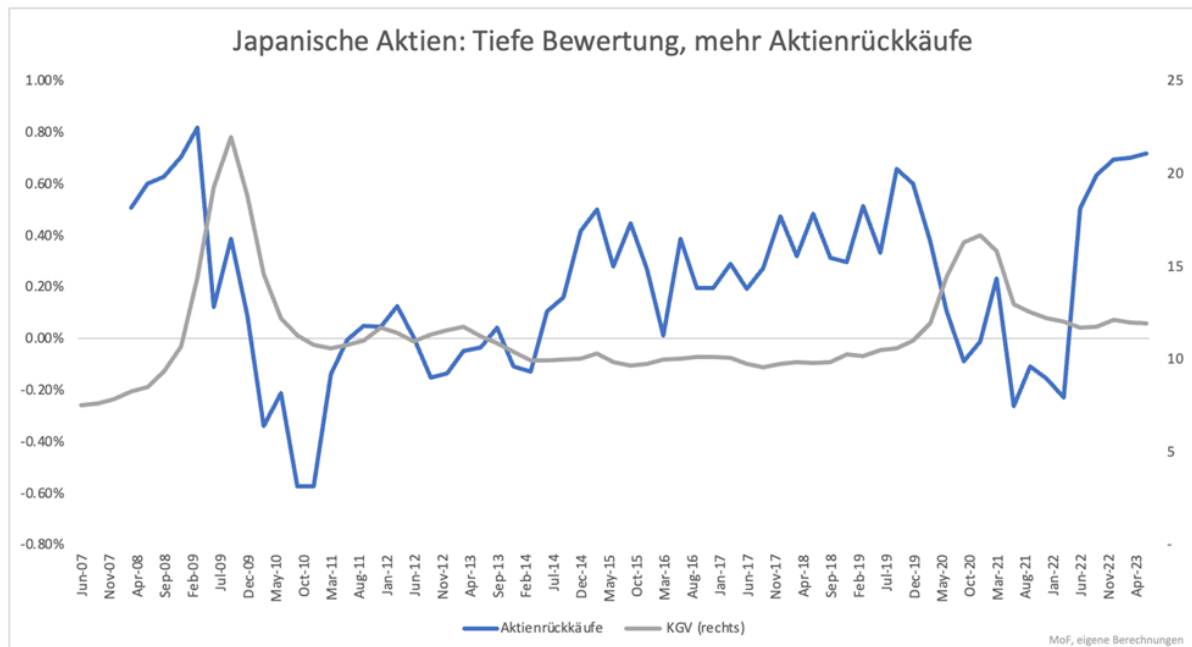
## China

Der Kursrutsch an Chinas Börsen geht weiter. Grund für die deutlichen Minuszeichen ist der Zusammenbruch des Immobiliensektors und das schwache Verbrauchervertrauen in die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt. Und dies, obwohl viele Analysten nach Aufhebung der Covid-19-Beschränkungen mit einem dynamischen Wachstum im Jahr 2023 gerechnet hatten. Die Investoren wenden sich derzeit vom chinesischen Aktienmarkt ab, Grund ist die staatliche Inaktivität. Wir sehen Kurspotential erst dann, wenn die chinesische Regierung einlenkt und zur Stimulierung der heimischen Wirtschaft Investitionspakete schnürt und verabschiedet, gekoppelt mit einer Absenkung des Zinsniveaus, um den Unternehmen günstige Kreditmittel zur Verfügung zu stellen.

## Japan

Fast unbemerkt ist der japanische Aktienmarkt 2023 am deutschen und amerikanischen vorbeigezogen. In heimischer Währung konnte der Nikkei 225 seit Jahresbeginn um mehr als 27 Prozent zulegen und lässt damit DAX und S&P 500 weit hinter sich. In der Vergangenheit schreckte Anleger nicht nur wirtschaftliche Stagnation ab. Unternehmen hatten auch eine ganz eigene Interpretation davon, wie Aktionäre zu behandeln sind. Vereinfacht gesagt standen Aktionäre nicht gerade im Fokus von Unternehmen. Ausschüttungen waren Mangelware. Vor allem Aktienrückkäufe gab es kaum. Dies ändert sich seit einigen Jahren.

Nach dem Unterbruch durch die Pandemie erreichen Rückkäufe wieder ein hohes Niveau. Ungefähr 0,7 % der Aktien wurden in den vergangenen Quartalen zurückgekauft. Die Rendite liegt damit deutlich unterhalb der Rückkaufrendite der USA (2,7 %). Japan beginnt jedoch aufzuholen. Gleichzeitig sind Unternehmen nicht wesentlich höher bewertet als in den vergangenen Jahren.



Durch den langsamen Abschied von der ultralockeren Geldpolitik haben Unternehmen Zeit sich langfristig und günstig zu finanzieren. Obwohl die Geldpolitik schon seit 2012 sehr locker ist, haben Firmen erst mit der Pandemie begonnen wieder vermehrt Schulden aufzunehmen. **Die Neuverschuldung seit 2022 kann nicht mehr auf die Pandemie zurückgeführt werden. Unternehmen sichern sich tiefe Zinsen, solange sie können.** Das garantiert auch in Zukunft solide Margen, die von höheren Zinsen nicht gedrückt werden. Unternehmen beginnen wieder zu investieren und an Wachstum zu glauben. Die Entwicklung der Schulden zeigt, dass sich nun etwas Fundamentales geändert hat. Das Verhalten hat sich grundlegend verändert.<sup>\*7</sup>

Ein weiterer Grund für die positive Entwicklung ist, dass die Stagnation nach fast 30 Jahren überwunden scheint. Die derzeit ermutigenden Wachstumsaussichten und der aufkommende Inflationsdruck stehen laut T. Rowe Price, in krassem Gegensatz zur wirtschaftlichen Stagnation, die einen Großteil der letzten 30 Jahre in Japan geprägt hat. Der Wiederaufschwung wurde durch die außergewöhnliche Politik Japans begünstigt, die in einer Zeit, in der andere große Märkte mit steigenden Zinsen und Rezessionsängsten zu kämpfen haben, eine sich anpassende Tendenz beibehält. Gleichzeitig treibt eine schwache Währung die Aktienmärkte in die Höhe, während die Behörden weiterhin der Marktreform den Vorrang geben, um Japan zu einem wettbewerbsfähigeren und attraktiveren Ziel für ausländische Kapitalinvestitionen zu machen. Vor diesem Hintergrund sind die Aussichten für Japan im Großen und Ganzen positiv.

## Rohstoffe

Entwicklung ausgewählter Rohstoffpreise 01.01.2023 - 31.12. 2023

(Quelle: Investing.com)

❖ Goldpreis	in US-Dollar	+12,46 %
❖ Silber	in US-Dollar	-3,44 %
❖ Rohöl WTI	in US-Dollar	-10,96 %
❖ Erdgas	in US-Dollar	-43,82 %

## Gold

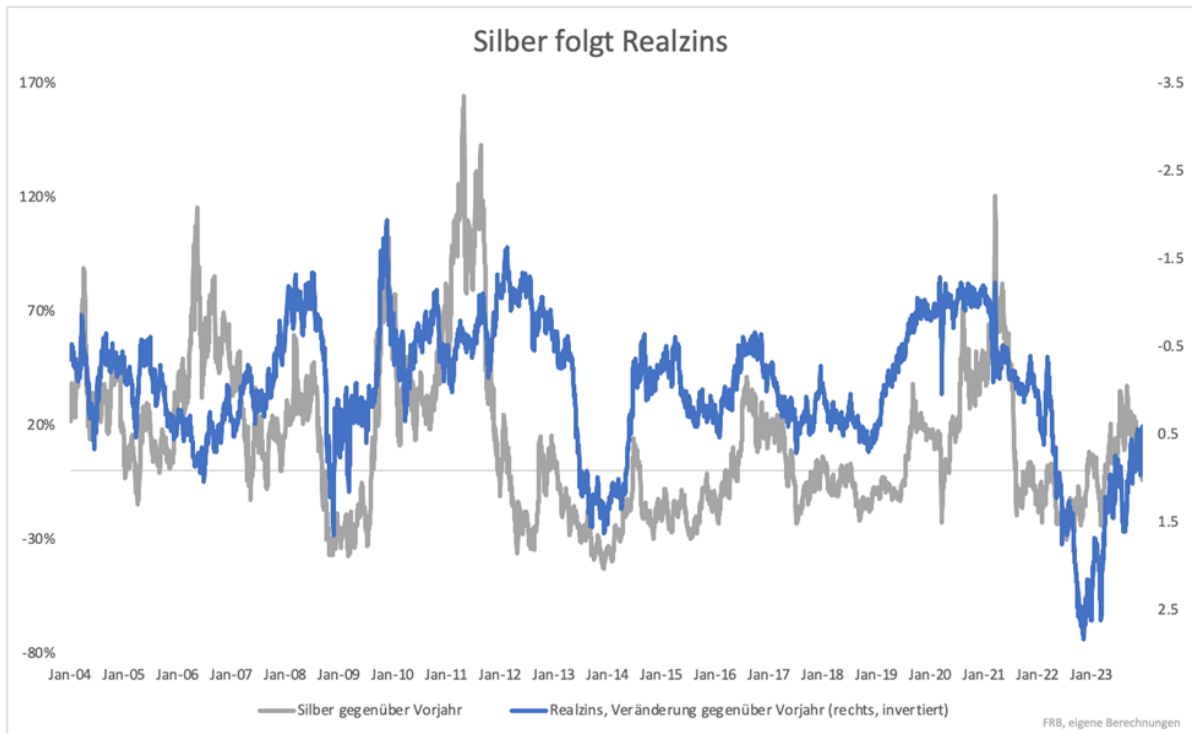
Auch Gold glänzte wie selten zuvor und konnte im Dezember 2023 neue Höchststände verzeichnen. Gold gilt als sicherer Hafen, insbesondere in geopolitischen und wirtschaftlichen Krisen. Offensichtlich wurde dies nach dem Angriff der Hamas auf Israel im Herbst letzten Jahres. Der Konflikt ließ den Goldpreis unmittelbar steigen. Auch im neuen Jahr, mit den Wahlen in den USA, der EU, Indien und Taiwan, könnten den Goldbedarf der Anleger steigern. Aber auch Notenbanken der BRICS-Staaten decken sich mit Gold ein, da sie sich vom US-Dollar unabhängiger machen wollen. Dieser Trend könnte sich 2024 weiter fortsetzen.

Ob das Edelmetall auch 2024 resilient bleibt oder sogar nach oben ausbricht, hängt im Wesentlichen von einer Abwertung des US-Dollars, der Zinsentwicklung und künftigen geopolitischen Spannungen ab. Die Goldexperten rechnen im laufenden Jahr mit einem verhaltenen Kursanstieg des Goldpreises von bis zu 10 %, da sie von einer leicht steigenden Nachfrage nach Gold ausgehen.

## Silber

Aufgrund seiner Leitfähigkeit wird **Silber** heute vielmehr als Industrie- statt als Edelmetall gesehen. Somit spiegelt die Silberpreisentwicklung den Zustand der Wirtschaft wider. Das heißt, die Preisentwicklung ist zwischenzeitlich maßgeblich von der industriellen Nachfrage abhängig. Ein Beleg ist im Heraeus-Report zu finden, in dem von einem stärkeren Nachfragerückgang nach physischem Silber im Jahr 2023 berichtet wird. Aus diesem Grund soll das Silberangebot in diesem Jahr nach unten angepasst werden. Dies mit der Hoffnung die Preise stabil halten zu können.

**Silber folgt wie Gold der Entwicklung des Realzinses.** Es gibt Gründe, weshalb Silber zukünftig steigen kann. Dies liegt allerdings nicht daran, dass es sich um Silber handelt. Die treibenden Faktoren gelten für alle Industriemetalle und auch Gold. Silber dürfte sich auch in naher Zukunft nicht von Gold und den allgemeinen Rohstoffzyklen emanzipieren.\*<sup>8</sup>



## Öl

Der Ölpreis konnte zuletzt nicht an seine guten Leistungen aus dem Sommer 2023 anknüpfen und verliert trotz geopolitischer Spannungen weiter an Boden. Der Schwächeanfall mit Ölpreisen unter 80 US-Dollar, hilft sowohl der Wirtschaft durch günstigere Produktionskosten als auch den Zentralbanken bei der Inflationbekämpfung. Die schwache Ölnachfrage könnte aber auch ein Indiz für eine schwache Wirtschaftslage sein. Die Vermutung liegt nahe, da derzeit eine deutliche Nachfrageschwäche in China und Europa zu beobachten ist. Der Ölpreisverfall gefällt den OPEC-Staaten nicht. Saudi-Arabien hat aus diesem Grund Ende letzten Jahres im Alleingang die eigenen Förderkapazitäten weiter reduziert. Ob diese Maßnahme etwas bewirkt, ist fraglich, da sich die OPEC-Staaten über das weitere Vorgehen bei der Ölförderung uneinig sind.

## Gas

Mit Beginn des Jahres 2023 entspannte sich die Situation dank eines milden Winters und einer guten Versorgungslage deutlich. Im Jahresverlauf hat eine sinkende Nachfrage zu einem weiteren Rückgang der Gaspreise geführt. Wie sich die Preise in Zukunft entwickeln, ist nur schwer abzuschätzen. Dies hängt maßgeblich von der Entwicklung der Weltwirtschaft ab, aber auch von Sondereinflussgrößen. Aktuell z.B. durch die Attacken der Huthi-Rebellen, durch die Flüssiggastransporte durch das Rote Meer negativ beeinflusst werden. Aktuell sind die europäischen Gasspeicher allerdings gut gefüllt, sodass das Risiko im Moment überschaubar erscheint.

## Anleihen

Renditen für **Staatsanleihen** gehen 2024 allem Anschein nach zurück, spätestens dann, wenn die Zentralbanken die Leitzinsen senken. Wir halten Staatsanleihen insbesondere in den USA für ein vielversprechendes Investment im Börsenjahr 2024. Die schwächere Entwicklung der Konjunktur, die stetig sinkende Inflation und der Start von Leitzinssenkungen durch die Notenbanken dürften bis Ende 2024 die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen in Deutschland Richtung 2,0 Prozent und in den USA unter 4,0 Prozent drücken.\*<sup>9</sup>

Der Markt für **Staatsanleihen aus Schwellenländern** wird häufig übergangen, ist aber ein Teil des globalen Finanzsystems. Sie werden in lokaler Währung oder in US-Dollar ausgegeben. Häufig liegen die Renditen über denen der Industriestaaten, obwohl die Bonität oft besser ist als angenommen. Ein Blick auf die Staatsschulden verrät, dass der Verschuldungsgrad Indiens bei 83 % und der der Amerikaner bei 121 % liegt, so die CAPInsde GmbH. Aber politische Stabilität, unterschiedliche Wachstumsprognosen und Inflationserwartungen beeinflussen die Kurse zusätzlich. Dennoch können sich Schwellenländeranleihen aus unserer Sicht gut zur Risikodiversifikation eignen.

## Währungen

Für die Kursentwicklung **EUR/USD** ist die Zinsentwicklung maßgeblich. Sollte die US-Notenbank (FED) die Leitzinsen im Jahr 2024 schnell nach unten schleusen, dann wäre eine Schwäche des US-Dollars die Folge. Sollte die FED von ihren im Dezember letzten Jahres avisierten Zinsreduzierungen abweichen, dann würde der US-Dollar schnell zur Stärke neigen. Trotz einem robusten Arbeitsmarkt in den USA und einem Rückgang der Inflation ist Spielraum für Zinssenkungen vorhanden. Nachdem sich die Währungsexperten uneinig sind, liegen deren Wechselkursvorhersagen EUR/USD mit 1,05 bis 1,15 entsprechend weit auseinander.

Der **Schweizer Franken** tendiert weiterhin zur Stärke. Grund ist, dass sich die Schweizer Wirtschaft besser entwickelt hat als ihre Nachbarstaaten. Da halfen auch die Interventionen der SNB-Schweizer Notenbank mit zuletzt 30 Mrd. CHF pro Quartal nicht. Eine wesentliche Abwertung des Schweizer Frankens ist nicht zu erwarten.

Der **japanische Yen** hat sich Ende des letzten Jahres von seinem absoluten Tief erholt. Grund ist, dass die Dezemberprognosen der japanischen Notenbank auf ein Ende der Negativzinspolitik hinweisen. Sollte dieses Szenario im laufenden Jahr eintreten, wäre ein deutlich stärkerer Yen wahrscheinlich, sowohl gegenüber dem USD als auch dem EUR. Je nachdem, wie sich die Paritäten entwickeln, bleibt ein Einlenken der Bank of Japan abzuwarten. Dies im Hinblick auf die Exportchancen der eigenen Industrie.



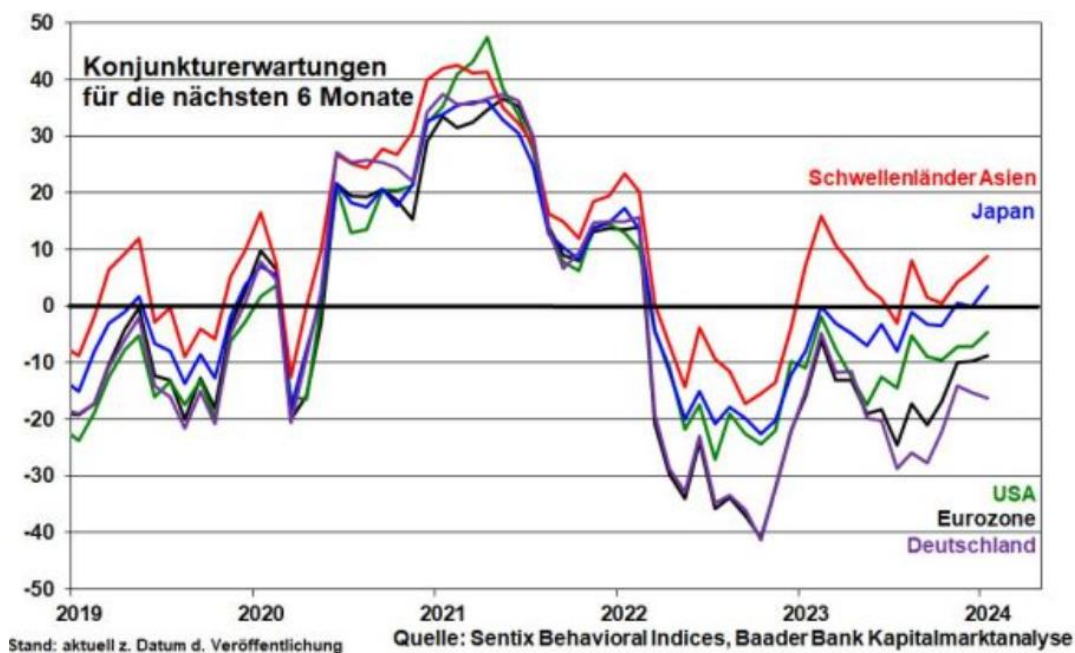
## Kryptowährungen & Blockchain

Kryptowährungen wie der Bitcoin gehören zu den erfolgreichsten Vermögenswerten des Jahres 2023. Immer mehr Investoren und sogar vereinzelte Staaten stehen hinter digitalen Währungen. Das treibt deren Preis. Die Optimisten haben aus heutiger Sicht demnach Recht behalten. Der Bitcoin ist zurück und lässt die Krise in der Krypto-Branche vergessen. Anfang des Jahres hat die digitale Währung die Marke von 50.000 USD getestet.

Für weitere Kursphantasie sorgte ein lang erwarteter Meilenstein in der Kryptowelt. Die US-Börsenaufsicht SEC hat nach langem hin und her die Zulassung von börsengehandelten Fonds (ETFs) erteilt. In den ETFs wird z.B. die Kursentwicklung der ältesten und wichtigsten Kryptowährung Bitcoin eins zu eins abgebildet. Die Entscheidung der SEC legitimiert aus unserer Sicht Kryptowährungen als neue Assetklasse. Für Investoren in kryptischen Währungen gilt weiterhin zu bedenken, dass Kryptowährungen für ihre hohe Volatilität bekannt sind. Zudem hängen weiter regulatorische Risiken über der Branche.

## Fazit

Die Ende Oktober angelaufene Jahresend rally war ein gelungener Abschluss für das Börsenjahr 2023. 2024 werden die Karten jedoch neu gemischt. Die jüngste Euphorie über die Aussicht auf sinkende Zinsen darf nicht den Blick darauf verstellen, dass 2024 eine Reihe von Herausforderungen bereithält, die man als Anleger im Blick behalten muss. Die weltweiten Einflussgrößen auf die Finanzmärkte haben zugenommen. Geopolitische Risiken (Kriege in der Ukraine und im Gaza) und politische Spannungen (US-Wahlen) können schnell zu Preistreibern bei den Energiekosten werden. Dies wiederum würde vor allem die Wettbewerbsfähigkeit Europas beeinträchtigen. Die Spannungen im Roten Meer und China in der Taiwan-Frage können das Risiko noch weiter potenzieren.



Amerikas einflussreichster Banker, Jamie Dimon, Vorstandschef von JP Morgan, fügt zu den vorgenannten Risiken noch die vielen Stützungspakete der Amerikaner hinzu, die nun abgebaut werden müssen und zusätzliche Belastungsfaktoren sein können. Dazu kommt, dass die Teuerungsraten in den USA und in Europa wieder angezogen haben. Gleiches gilt für Großbritannien. Die aktuelle Vielzahl der Krisen lässt eine Prognose für das Börsenjahr 2024 nicht zu. Positiv könnten sich die Zinssenkungen der westlichen Zentralbanken auswirken, sofern sie denn so kommen, wie es die Marktteilnehmer erwarten.

Ein Großteil der Wertentwicklung geschah in den letzten beiden Monaten des Jahres. Hervorzuheben und unverändert wichtig bleibt der langfristige Charakter von Kapitalanlagen, diese macht nicht vor dem Kalenderjahr halt. Gute Unternehmen werden mit der Zeit wertvoller. Börse ist zukunftsgerichtet. So ergibt sich, dass manche Umsetzungen im Depot nicht direkt, sondern erst zeitversetzt wirken. Das verstehen wir unter vorausschauender Investition und Positionierung, entgegen kurzfristiger Gewinnerzielung mit erhöhtem Risiko. Somit fühlen wir uns für das anspruchsvolle Börsenjahr 2024 bestens aufgestellt.

Dazu passend und abschließend das treffende Zitat von A. Kostolany „Wer die Aktien nicht hat wenn sie fallen, hat sie auch nicht wenn sie steigen.“

In diesem Sinne gilt unser Dank Ihrem fortwährenden Vertrauen und die Freude an unseren künftigen gemeinsamen Erfolgen.

**Disclaimer:**

Dieses Dokument enthält Aussagen über zukünftige Ereignisse und Entwicklungen. Aussagen über zukünftige Ereignisse und Entwicklungen sind alle Aussagen, die sich nicht auf historische Tatsachen und Ereignisse beziehen und sind insbesondere Angaben, Prognosen und Erwartungen in Bezug auf das Geschäft der FiNUM.Private Finance AG, über Wachstum und finanzielle Ertragsfähigkeit sowie über wirtschaftliche Rahmenbedingungen, denen die FiNUM.Private Finance AG ausgesetzt ist. Zukunftsgerichtete Aussagen basieren auf gegenwärtigen, nach bestem Wissen getroffenen Einschätzungen, Annahmen und Plänen der FiNUM.Private Finance AG und unterliegen Risiken, deren Nichteintritt oder Eintritt dazu führen kann, dass tatsächliche Ergebnisse, einschließlich der Finanzlage und der Profitabilität der FiNUM.Private Finance AG, wesentlich von denjenigen abweichen oder schlechter ausfallen, als diejenigen, die in diesen Aussagen ausdrücklich oder implizit angenommen oder beschrieben werden. Zu den Faktoren, die einen wesentlichen Einfluss auf den Eintritt oder Nichteintritt der in die Zukunft gerichteten Aussagen haben können, gehören unter anderem die Entwicklungen der Finanzmärkte, Veränderungen von gesetzlichen oder regulatorischen Vorschriften, die gesamtwirtschaftliche Wettbewerbssituation, Ausfall der Zahlungen von Darlehensnehmern und Handelspartnern, Zuverlässigkeit unserer Risikoanalysen, Wechsel in der personellen Führung sowie Änderungen unserer Unternehmensgruppe. Weder die FiNUM.Private Finance AG noch ihre Vorstände können daher für die zukünftige Richtigkeit der in diesem Dokument dargestellten Meinungen oder den tatsächlichen Eintritt der prognostizierten Entwicklungen eintreten. Die FiNUM.Private Finance AG übernimmt keine Verpflichtung, in die Zukunft gerichtete Aussagen fortzuschreiben und an zukünftige Ereignisse oder Entwicklungen anzupassen. Alle Angaben dienen ausschließlich zu unverbindlichen Informationszwecken. Sie richten sich ausschließlich an Kunden, die ihren Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland haben. Die Informationen stellen weder eine Empfehlung noch ein Angebot zur Zeichnung oder zum Kauf, Verkauf oder Halten der dargestellten Anlageprodukte dar. Die Angaben ersetzen nicht eine individuelle, anleger- und anlagegerechte Beratung oder fachkundigen steuerlichen oder rechtlichen Rat. Allein maßgebliche Grundlage für den Erwerb einer Anlage sind die aktuellen Verkaufsunterlagen. Ein ggf. in Aussicht gestellter Ertrag ist nicht gewährleistet und kann auch niedriger ausfallen. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung zu. Der Erwerb einer Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen. Je nach Anlage können sich spezielle Risiken ergeben, wie z. B. Währungsrisiken oder das Risiko, die Investition gar nicht oder nur zu einem geringen Gegenwert wieder verkaufen zu können. Anfallende Kosten im Zusammenhang mit der Anlage können die Rendite schmälern. Steuerliche Auswirkungen der Investition sind von den persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängig und können künftig Änderungen unterworfen sein. Alle Inhalte wurden mit Sorgfalt erstellt, dennoch übernehmen wir keine Haftung für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben. Insbesondere übernehmen wir keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieser Broschüre oder ihrer Inhalte entstehen. Alle Inhalte dürfen weder ganz noch teilweise vervielfältigt, an andere Personen weiterverteilt oder veröffentlicht werden. Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch.