



KI hat das Wort

„Die Aussichten für den DAX in einer Umgebung mit hoher Inflation und steigenden Leitzinsen sind gemischt. Höhere Zinsen könnten die Unternehmenskosten erhöhen und die Gewinne beeinträchtigen, was den Aktienmarkt belasten könnte. Der Krieg in einem osteuropäischen Land könnte geopolitische Unsicherheiten auslösen und die Anleger verunsichern. Energieknappheit würde die Betriebskosten für Unternehmen erhöhen. Eine Bankenkrise in den USA hätte potenziell weitreichende Auswirkungen auf die globale Finanzstabilität. Eine Immobilienkrise in China könnte das Vertrauen in den globalen Immobilienmarkt erschüttern. Vor dem Hintergrund globaler Rezessionsgefahr könnten diese Faktoren zu erhöhter Volatilität führen und den DAX unter Druck setzen.“

Dies ist eine Antwort des ChatGPT von OpenAI. Dieser sogenannte Chatbot ist ein Roboter, mit dem sich Nutzer unterhalten können und der mit Künstlicher Intelligenz (KI) anhand von Vorgaben Antworten auf komplexe Fragen gibt. Die Vorgaben entsprechen in etwa dem, was Anfang 2023 das globale Umfeld beschrieben hat. ChatGPT basiert auf Lerndaten bis September 2021, so dass die Ereignisse aus 2022 nicht verarbeitet sind. Der Chatbot liefert eine Antwort, die zu Jahresbeginn durchaus plausibel war. Nach dem Einfluss auf Bundesanleihen gefragt, wird auf den Charakter als sicherer Hafen verwiesen, der sinkende Renditen und steigende Preise nach sich ziehen könnte. Gold hätte nach Einschätzung des Roboters rosige Aussichten vor sich gehabt.

Doch es ist weitgehend anders gekommen.

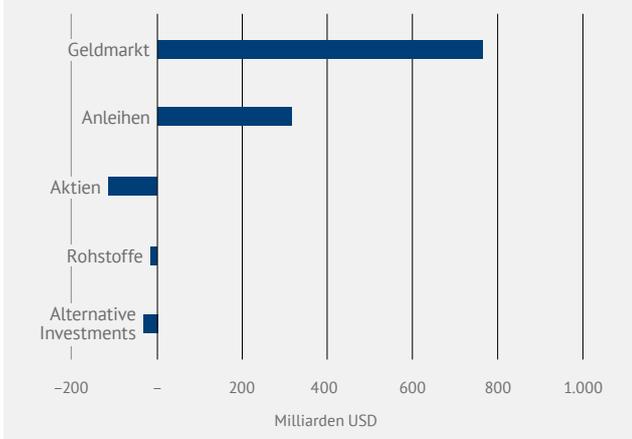
Märkte 2023 – gemischte Gefühle

Zum Ende des dritten Quartals hatten der DAX und der US-amerikanische S&P500 noch einen respektablen Zuwachs vorzuweisen. Bundesanleihen, abgebildet durch den REXP, hatten einen kleinen Verlust erlitten, Gold bot in US-Dollar einen überschaubaren Gewinn.

Ein Grund für die unter den gegebenen Umständen beachtliche Entwicklung der großen Aktienindizes liegt unter anderem in der Euphorie um die KI selbst. Ohne die Hauptprofiteure Apple, Microsoft, Nvidia & Co hätte der S&P500 kaum den Sprung über die Nulllinie geschafft. Hilfreich war jedoch auch die überraschende Widerstandsfähigkeit insbesondere der US-amerikanischen Wirtschaft. Die von vielen erwartete Rezession ist zwar immer noch möglich, sollte aber noch auf sich warten lassen und moderat ausfallen. Selbst ein „Soft Landing“ scheint möglich, bei dem negative Wachstumsraten, Gewinneinbrüche und Massenentlassungen ausbleiben.

Bei Betrachtung der Wertentwicklungen der Anlageklassen drängt sich die Erwartung auf, dass der überwiegende Teil der Gelder im laufenden Jahr in Aktienanlagen geflossen sein sollte. Dem ist nicht so. Grafik 1 zeigt (auf der nächsten Seite) die von der Analyseplattform Morningstar aufgezeichneten Kapitalflüsse in offene Publikumsfonds und ETFs. Diese Zahlen sind ein gutes Abbild der Ströme an den Kapitalmärkten. Das Ergebnis ist überraschend.

Grafik 1: Geschätzte Netto-Kapitalflüsse in offene Wertpapierfonds und -ETFs



Tatsächlich haben Anleger den Aktienmärkten misstraut und angesichts von Kriegen, hoher Inflation und einer sich abschwächenden Konjunkturerwartung nachvollziehbarerweise den sicheren Geldmarkt angesteuert. Im laufenden Jahr gab es sogar Abflüsse aus globalen Aktien-, Rohstoff- und alternativen Fonds. Letztere, auch „Liquid Alternatives“ genannt, erfreuten sich in Zeiten niedriger und negativer Zinsen noch sehr hoher Beliebtheit. Klarer Gewinner sind Geldmarktfonds, also Fonds mit dem Schwerpunkt auf kurzlaufenden Anleiheprodukten, die häufig sogar höhere Renditen als länger laufende Schuldverschreibungen bieten.

Überdurchschnittlich gestiegene Aktienindizes, robuste Wertentwicklung in High Yield-Anleihen, Renditen für Bundesanleihen und US-Treasuries an langjährigen Hochs: Welche Chancen bietet das aktuelle Umfeld aus rückläufiger Inflation, verhaltenem Wirtschaftswachstum und restriktiven Zentralbanken für liquide Anlageklassen? Lohnt es sich, den Flow in die Geldmarktfonds wieder in Anleihen, Aktien und Edelmetalle umzudrehen?

Klein gegen Groß: Wem gehört die Zukunft?

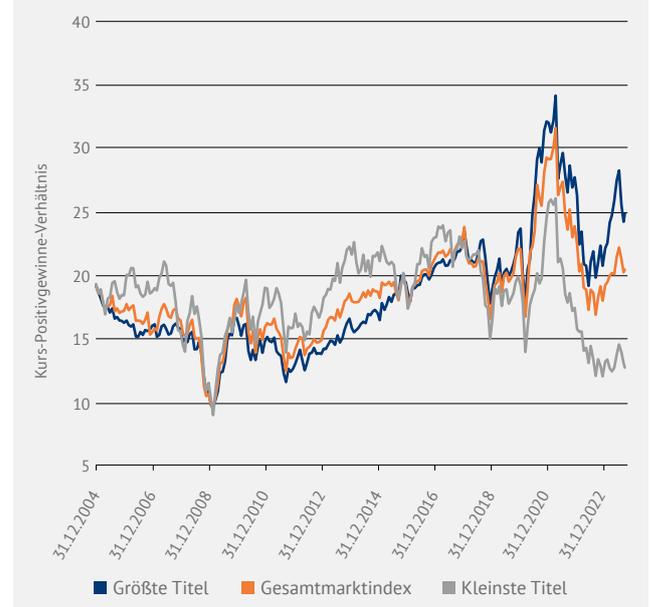
Wesentlicher Treiber für den US-Aktienmarkt waren 2023 die „Glorreichen 7“: Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla. Diese Titel machen im S&P500 mittlerweile fast 30% der Marktkapitalisierung aus. Mittlere und kleinere Unternehmen liegen in der Investorengunst hinter diesen Large oder sogar Mega Caps. Die Kehrseite: Durch die Fokussierung der Aktienkäufer auf großkapitalisierte Unternehmen erscheinen deren Bewertungen teilweise übertrieben und anfällig für Rückschläge.

Grafik 2 verdeutlicht dies anhand einer Kennzahl, welche die Aktienkurse profitabler Unternehmen zu deren Unternehmensgewinnen ins Verhältnis setzt. Betrachtet werden drei US-Aktienbarometer:

- der Gesamtmarkt-Index,
- ein Index mit dessen 50 größten Titeln, und
- ein Vergleichsbarometer mit den kleinsten Unternehmen des Gesamtmarktes.

Der Index mit den großen Titeln vereinigt etwa 40 Prozent der Marktkapitalisierung des Gesamtindex auf sich, die 2000 Titel mit niedriger Marktkapitalisierung hingegen nur acht Prozent.

Grafik 2: Kurs vs. positive Gewinne-Verhältnis US-Aktienindizes nach Größe

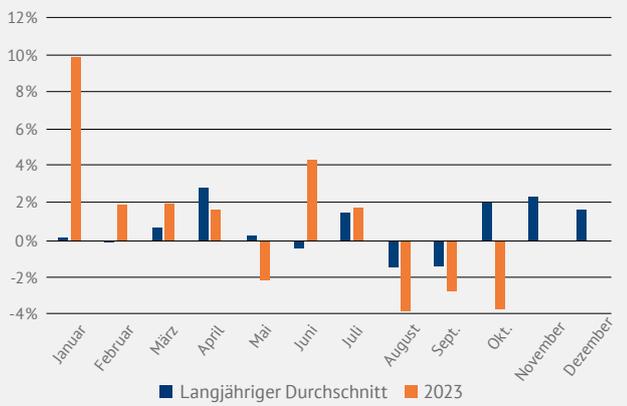


Im langjährigen Vergleich liegen die Bewertungen der Small Caps oberhalb der Large Caps. Das heißt: Für Gewinne eines kleineren Unternehmens wurden wesentlich höhere Preise am Aktienmarkt bezahlt. In den vergangenen Jahren hat sich die Beziehung jedoch gedreht. Einfach ausgedrückt sind Small (und Mid) Caps mit Unternehmensgewinnen im Vergleich zu Large Caps billiger geworden. Die „Glorreichen 7“ sind zwar in aller Munde, aus Bewertungssicht erscheinen damit jedoch die Werte der zweiten und dritten Reihe wesentlich attraktiver. Es ist deshalb lohnenswert, diese profitablen Unternehmen im Blick zu behalten und von Nachholeffekten zu profitieren. Neben der Ertragsqualität legen wir besonderen Wert auf die Verschuldungsgrade und das Momentum der Unternehmen. Dem Verschuldungsgrad kommt angesichts der stark gestiegenen Zinsen bei der Refinanzierung von Schulden große Bedeutung zu. Zusätzlich zur Bewertung machen auf kurzfristige Sicht verhaltensorientierte Muster Mut.

Aktien mit saisonalem Rückenwind

Bei der Betrachtung langfristiger Verlaufsmuster fallen Wiederholungen auf – sogenannte Saisonalitäten. So war die Börsenweisheit „Sell in May and go away“ tatsächlich in vielen Jahren ein sinnvoller Leitfaden: Grafik 3 unterstreicht, dass die durchschnittlichen Erträge des Euro Stoxx 50 während der Sommermonate statistisch gesehen niedriger sind als in den anderen Phasen. Eine weitere Auffälligkeit ergibt sich im letzten Quartal des Jahres und ist deshalb besonders interessant. Im langjährigen Durchschnitt sind die Erträge in diesem Zeitraum positiv, „Jahresendralles“ haben in vielen Jahren für einen positiven Jahresausklang gesorgt.

Grafik 3: Monatliche Durchschnittsrenditen des Euro Stoxx 50 in den vergangenen 30 Jahren und Entwicklung 2023

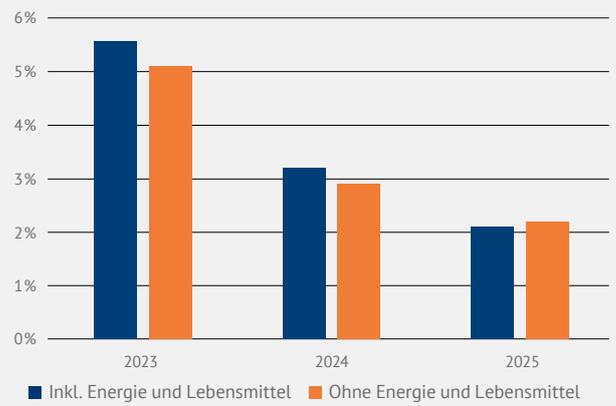


Auch wenn der Monat Oktober dieses Jahr aus dem Muster fällt, besteht auch 2023 die Chance auf einen positiven Jahresausklang – insbesondere wenn für das kommende Jahr bei vielen Portfolios neue Risikobudgets freigegeben werden und in Geldmarktfonds geparkte Mittel wieder in Aktienmärkte fließen.

Realrenditen mit Anleihen: Rückspiegel oder Frontscheibe?

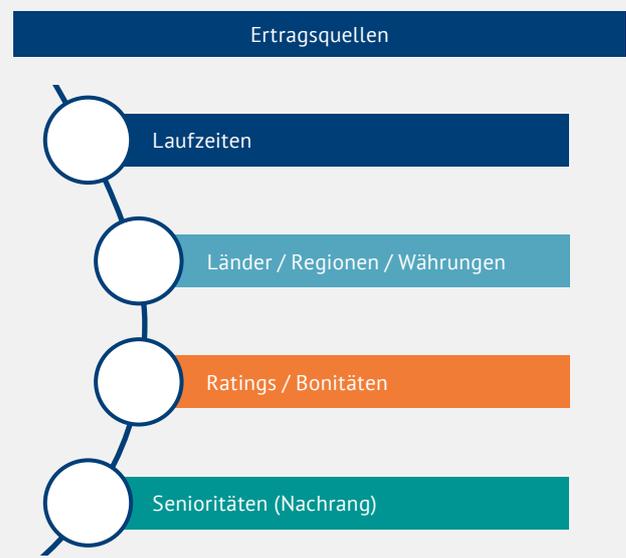
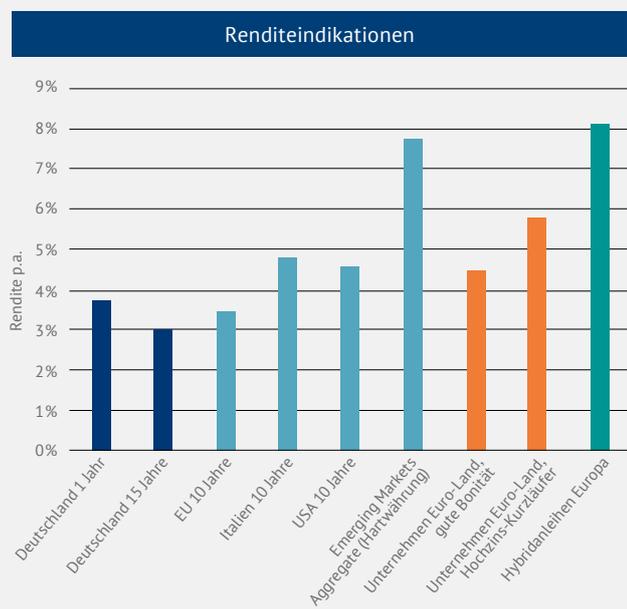
Zur Ermittlung von Realrenditen ist es entscheidend, mit welcher Inflation die heute eingekauften Renditen während der Restlaufzeit einer Anlage konfrontiert sind. Der Vergleich heutiger Anleiherenditen mit den aktuell veröffentlichten Inflationszahlen ist kaum aussagekräftig, weil damit Preissteigerungen der vergangenen zwölf Monate mit Anleiherenditen der Zukunft verglichen werden. Wie beim Autofahren sollte aber auch hier – neben dem gelegentlichen Blick in den Rückspiegel – mehr Aufmerksamkeit auf die Frontscheibe gelegt werden.

Grafik 4: Inflationsprognosen der EZB in der Sitzung im September 2023



Doch welche Richtung nimmt die „Inflationsstraße“? Hierfür bietet sich die Betrachtung von „Expertenmeinungen“ an. Die EZB veröffentlicht regelmäßig ihre Einschätzung zur Preisentwicklung in der Eurozone. Grafik 4 zeigt die Einschätzung aus dem EZB-Meeting im September dieses Jahres. Die Tendenz ist deutlich rückläufig, auch wenn das langfristige EZB-Ziel um zwei Prozent erst 2025 erreicht werden sollte. Die Trefferquote der EZB in Bezug auf die Inflationsprognosen war in den vergangenen Jahren allerdings nicht gut. Als Alternative bieten sich die vom Börseninformationsdienst Bloomberg eingeholten Expertenmeinungen von Bankvolkswirten an. Auch dort zeigt das Bild tendenziell eine rückläufige Inflation. Wer diesen Prognosen keinen Glauben schenken möchte, dem bleibt die Möglichkeit, die in Kapitalmarktinstrumenten wie Inflationsswaps eingepreisten, auch für lange Zeiträume verfügbaren Erwartungen heranzuziehen. Eine vielbeachtete Kennziffer ist die Inflation, die in fünf Jahren für die darauffolgenden fünf Jahre durchschnittlich erwartet wird. Diese im Fachjargon 5x5 Forward genannte

Grafik 5: Ausgewählte Anleihesegmente



Kennzahl lag Mitte Oktober für die Eurozone bei ca. 2,5%, eine EU-Anleihe mit zehnjähriger Restlaufzeit rentierte bei etwa 3,5%. In den USA lag der Forward bei 2,7%, die zehnjährige Anleihe versprach 4,7% Verzinsung im Jahresdurchschnitt.

Wie sich die Inflationszahlen in den kommenden Jahren tatsächlich entwickeln, kann zwar niemand sagen. Die Chancen stehen jedoch nicht schlecht, dass Anleger, die Mittel aus Geldmarktfonds umschichten und Staatsanleihen mit hoher Bonität und längeren Restlaufzeiten kaufen, über die gesamte Laufzeit hinweg wieder positive Realrenditen erzielen können. Werden bei dieser Rechnung Steuern und Kosten berücksichtigt, sind jedoch zusätzliche Renditeaufschläge willkommen. Hier eröffnet sich den Investoren ein weites Spektrum erfolgversprechender Anleihevarianten.

Anleihen mit zahlreichen Ertragsquellen

Anleihen bieten viele Möglichkeiten für Anleger, die bereit sind, auch über den Tellerrand hinauszuschauen und sich Segmenten zuwenden, die der Masse der Privatanleger häufig nicht präsent sind. Grafik 5 zeigt eine Auswahl. Für Unternehmensanleihen mit guten („Investment Grade“) oder niedrigeren Bonitäten („Speculative Grade“, „High Yield“) werden teilweise deutliche Renditeaufschläge gegenüber Bundesanleihen bezahlt. Wer beispielsweise bereit ist, einem Unternehmen unter bestimmten Umständen die Kupon- oder Rückzahlungen zu stunden, und Nachranganleihen erwirbt, erhält für diese Option des Emittenten einen sogenannten Rendite-Pickup. Einzelne Zahlungsausfälle werden durch diese Aufschläge überkompensiert, so dass eine Anlage in ein breit gestreutes Portfolio lohnt.

Gold: Es hätte auch schlimmer kommen können

Das Edelmetall findet sich mittlerweile in einer Großzahl von Anlegerdepots wieder. Als wertbeständige Anlageklasse auch in Krisenzeiten ist es bei vielen Anlegern beliebt. Die Nach-

teile: Gold verursacht Aufbewahrungskosten und wirft vor allem keine Zinsen ab. Dies dürfte einer der wesentlichen Gründe für das trotz großer Krisen schwache Abschneiden im Jahr 2022 sein. Grafik 6 zeigt den Zusammenhang zwischen den Realrenditen zehnjähriger US-Staatsanleihen und Gold in US-Dollar (inverse Skalierung).

Der Gleichlauf ist bis in das Jahr 2021 offensichtlich. Das Schaubild zeigt jedoch auch, dass die Entwicklung des Goldpreises, gemessen am Anstieg der Realrenditen, wesentlich schlechter hätte ausfallen können. Dass die gestiegenen US-Zinsen nicht stärker auf den Goldpreis durchgeschlagen haben, dürfte an der Nachfrage vieler Zentralbanken liegen. Auch die wirtschaftlichen Probleme in China dürfte die Anleger zum Griff nach Gold veranlasst haben. Eine Rolle könnte zudem das schwindende Vertrauen vieler Investoren in die langfristige Werthaltigkeit von Staatsanleihen in Ländern sein, deren Verschuldungsgrade stark ansteigen.

Wenngleich sich Fed und EZB immer noch restriktiv zeigen, dürfte angesichts stagnierender oder rückläufiger Inflationszahlen die Zeit der großen Leitzinsanhebungen zu Ende gehen. Von dieser Seite sollte der Goldpreis Entspannung erfahren und deshalb weiterhin eine Rolle in gut diversifizierten Depots spielen.

Als verantwortungsvoller Vermögensverwalter legen wir in den aktuell turbulenten Zeiten unser Augenmerk auf die breite Streuung der uns anvertrauten Gelder. Sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen decken wir zahlreiche Themenkomplexe und Anlagestile ab und finden Lösungen. Grafik 7 in unserem Exkurs verdeutlicht am Beispiel der Aktienmärkte, wie viele Anagemöglichkeiten jenseits von Standard-ETFs zum Einsatz kommen. Der Unvorhersehbarkeit insbesondere geopolitischer Entwicklungen begegnen wir mit Anlageformen wie Edelmetallen und alternativen Fondskonzepten. Diese weisen einen geringen Gleichlauf zu klassischen Aktien- und Anleihestrategien auf und wappnen die Depots für möglichst viele Situationen. ■

Grafik 6: Abhängigkeit des Goldpreises (inverse Skala) von US-Realrenditen



Herausforderungen 2023/24

- **Geopolitik:** Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten; Konfrontation China-Taiwan; US-Wahlkampf; Einigkeit in Europa
- **Wirtschaft:** Schuldenbremse in den USA; Soft oder Hard Landing; Schuldenpolitik der Staaten
- **Zentralbanken:** Ende des Zinserhöhungszyklus; Rückführung der Bilanzen

Exkurs: Unabhängige Vermögensverwaltung

Habel, Pohlig & Partner steht seit der Gründung 1996 für eine bankenunabhängige Vermögensverwaltung. Was verbirgt sich eigentlich hinter dieser Bezeichnung, und welchen Nutzen zieht unsere Kundschaft daraus?

Unabhängigkeit bei der Instrumentenauswahl

Eine erfolgreiche Vermögensverwaltung setzt sich aus drei Schritten zusammen: Strategie, Umsetzung, Kontrolle.

Für die Strategie ist es wichtig, eine kundenindividuelle Struktur für das Depot festzulegen. Relevante Einflussparameter sind Volumen, künftiger Kapitalbedarf und – vielleicht am wichtigsten – die Risikotoleranz. Als Ergebnis aus diesem Schritt steht eine Zielallokation; sie gibt an, welche Anteile des Vermögens in Aktien, Anleihen oder Diversifikationsinstrumenten investiert werden sollten.

Im zweiten Schritt wird die Allokation mit Themen und Trends bestückt, die wir möglichst früh antizipieren, bevor sich die Medien darauf stürzen. Aufgrund der Komplexität der Kapitalmärkte ist es essenziell, zumindest für Teile der identifizierten Themen spezialisierte Experten zu identifizieren, die über entsprechendes Detailwissen verfügen. Ein gutes Beispiel sind unsere Anbieter für Nachranganleihen, einem Markt, in dem das Verständnis für die Strukturen der einzelnen Anleihen für die Vermeidung von Zahlungsausfällen und damit den Anlageerfolg unabdingbar ist.

Bei vielen Vermögensverwaltungen großer Banken kommen bei der Zielfondsauswahl im Wesentlichen Produkte des eigenen Konzerns zum Einsatz. Der Vorteil der Unabhängigkeit ist hingegen, dass unter Einsatz modernster Analyseverfahren und -tools weltweit Expertenprodukte aufgespürt werden können, bei denen die Kriterien Qualität und Preis attraktiv sind. Bei Habel, Pohlig & Partner kommt für die Auswahl von Zielfonds die Analyseplattform Morningstar Direct zum Einsatz. Die Anwendung ist bei der Analyse von Investmentfonds führend und bietet für 40.000 Vehikel in 350 Kategorien eine Vielzahl an Kennzahlen. Grafik 7 zeigt eine Auswahl an Ertragsquellen und Themen, die wir mit ausgewählten Produkten in unseren Kundendepots bewirtschaften.

Auch in der Auswahl der Instrumente agieren wir unabhängig. In einigen Fällen ziehen wir ETFs aktiv verwalteten Fonds vor, wenn wir für bestimmte Marktsegmente passive Investmentansätze als vorteilhafter ansehen, weil dort keine verwertbaren Informationsvorsprünge zu erwarten sind. Überzeugt uns ein aktiver Fonds, so kaufen wir die institutionelle Tranche, die für Bankkunden meist nicht erwerbbar ist und deutlich niedrigere Kosten ausweist. In vielen Fällen haben wir sogar die Chance, bei der Neuauflage eines Fonds in einer sogenannten „Seed-Tranche“ besonders günstige Konditionen zu erhalten. Ausgabeaufschläge akzeptieren wir generell nicht; so erwerben wir Fonds stets zum Nettoinventarwert.

Unabhängigkeit bei der Wahl der Depotbank

Unsere Anleger sind frei in der Wahl der Depotbank. Derzeit arbeiten wir bevorzugt mit zwei Depotbanken in München und einer in der Schweiz zusammen. Ausschlaggebend bei der Auswahl waren exzellente Infrastruktur, hohe Servicequalität sowie die sehr wettbewerbsfähige Gebührensituation.

Schnelle Entscheidungswege und Kommunikation

Aufgrund unserer effizienten Strukturen haben wir den Vorteil, Anlageentscheidungen sehr schnell treffen und umsetzen zu können. Der Verzicht auf große Gremien hilft uns insbesondere in kritischen Börsenphasen. Unterstützt von Datenbanken, führenden Informationssystemen, externem Spezialresearch und dem Austausch mit den von uns eingesetzten Zielfondsmanagern behalten wir den Überblick über die laufenden Geschehnisse und generieren fundierte Investmentideen.



Auch 2023 ist Habel, Pohlig & Partner von der Londoner Ratingagentur Citywire zum wiederholten Male ausgezeichnet und in den Kreis der besten 50 Vermögensverwalter Deutschlands gewählt worden.

Grafik 7: Ausschnitt Aktien-Ertragsquellen und -Themen in der Vermögensverwaltung von Habel, Pohlig & Partner



Verstärkung in Kundenbetreuung und Assistenz



Danijel Wirtz



Ružica Jakšić

Seit Oktober 2022 verstärkt Danijel Wirtz das Team der Vermögensverwalter von Habel, Pohlig & Partner. Der gelernte Bankkaufmann und diplomierte Betriebswirt verfügt neben 21 Jahren Erfahrung im Private Banking auch

über langjährige Führungserfahrung, die er zuletzt im Hause der Commerzbank ausübte. Zusätzlich ist Herr Wirtz als Stiftungsmanager (DSA) der Deutschen Stiftungsakademie qualifiziert.

Herr Wirtz lebt mit seiner Familie in Kelkheim, hat zwei Töchter und in der Freizeit spielt er gerne Golf. Er engagiert sich ehrenamtlich beim Lions Club in Eppstein und beim Mendelssohn-Wettbewerb (Bad Soden).

Hervorragender Kundenservice hat bei Habel, Pohlig & Partner hohe Priorität, weshalb wir auch diesen Bereich stetig ausbauen. Seit April diesen Jahres wird unser Assistenz-Team durch Ružica Jakšić verstärkt, die mehrere Jahre Erfahrung im Kundenservice einbringt. Ihre Freizeit verbringt die gebürtige Wienerin gerne im Grünen und bei sportlichen Aktivitäten. ■

Einladung zu unserer Web-Konferenz „Börsen zum Jahreswechsel: Wo liegen Chancen in einem anspruchsvollen wirtschaftlichen Umfeld?“

Am Mittwoch, 22. November 2023 ab 18 Uhr, und am Freitag, 24. November ab 11 Uhr, informieren Sie unsere Kapitalmarktexperten Marc Ospald und Stefan Wolpert über die aktuellen Entwicklungen am Kapitalmarkt.

Bitte melden Sie sich mit dem nebenstehenden QR-Code an oder kontaktieren Sie uns telefonisch unter 06 11-999 66-0 oder per E-Mail an info@hpp-vermoegensverwaltung.de. ■



Zur kostenlosen Registrierung für unsere Web-Konferenz scannen Sie bitte den QR-Code.

hpp-vermoegensverwaltung.de

Besuchen Sie uns im Internet. Wir bieten Ihnen dort aktuelle Nachrichten, Pressemeldungen, Videos und Podcasts. Auf Wunsch können Sie unseren Newsletter auch per E-Mail erhalten.

Bitte kontaktieren Sie Ihren Berater oder schreiben Sie uns an info@hpp-vermoegensverwaltung.de eine kurze Nachricht. Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen und freuen uns auf die weitere Zusammenarbeit. ■

Impressum

Wert und Rendite einer Anlage können Schwankungen unterworfen sein. Eine steigende Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für eine auch zukünftig positive Wertentwicklung. Die vorliegende Übersicht dient nur zu Anschauungszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar.

Das vorliegende Dokument ersetzt nicht den aktuell gültigen Verkaufsprospekt. Diesen erhalten Sie kostenfrei bei der Universal-Investment-Gesellschaft mbH. Alle Angaben wurden mit bestem Wissen und Gewissen zusammengestellt, jedoch kann keine Gewähr für die absolute Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten übernommen werden. Einschätzungen, Meinungen und Prognosen sind rechtlich unverbindlich.

Habel, Pohlig & Partner

Institut für Bank- und Wirtschaftsberatung GmbH
Sonnenberger Straße 14, 65193 Wiesbaden
Telefon: 06 11-999 66-0
E-Mail: info@hpp-vermoegensverwaltung.de
Internet: www.hpp-vermoegensverwaltung.de

Amtsgericht Wiesbaden, HR B 10132
Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a
Umsatzsteuergesetz: DE 182 043 150
Steuer-Nr.: 040/235/02861
Vertretungsberechtigte Geschäftsführer:
Oliver Voigt, Andreas Hauser

Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Registrier-Nr. 108924

Mitgliedschaften: Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV)
Gesetzliche Sicherungseinrichtung: Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW)

Quellennachweise der Abbildungen

Grafik 1: Morningstar Direct; Stand: Ultimo August 2023
Grafik 2: Bloomberg; Stand: Mitte Oktober 2023
Grafik 3: Bloomberg; Stand: Mitte Oktober 2023
Grafik 4: EZB; Stand: September 2023
Grafik 5: Bloomberg, Indexanbieter, Fondsanbieter, Stand: Ultimo September 2023
Grafik 6: Bloomberg; Stand: Mitte Oktober 2023
Grafik 7: Habel, Pohlig & Partner