



HABEL, POHLIG & PARTNER
VERMÖGENSVERWALTUNG

Kapitalmarktausblick

Newsletter Nr. 25 | Februar 2025



Börsenjahr 2024 beeindruckend – was bringt 2025?

Wer zu Beginn des Jahres 2024 gesagt hat, dass Donald Trump auch der 47. Präsident der Vereinigten Staaten von Amerika wird, die Ampelregierung zeitgleich mit lautem Knall in die Brüche geht, die Europawahlen manche Länder vor große politische Probleme stellen, und die deutsche Volkswirtschaft in eine Rezession abrutscht, hätte möglicherweise eine Außenseitermeinung vertreten. Ganz abwegig waren diese politischen Themen aber ebenso wenig wie die ungelöste Lage im Ukraine-Krieg.

Wer hingegen in diesem Umfeld ein weiteres sehr positives Jahr bei den gängigen Aktienindizes vorhergesagt hätte, dem wäre ungläubiges Kopfschütteln einigermaßen sicher gewesen. Der DAX-Konsens in der deutschen Bankenland-

schaft jedenfalls lag Ende 2023 für das Jahresende 2024 mit ca. 17.100 Punkten deutlich unter dem tatsächlichen Ergebnis: der deutsche Leitindex erreichte die magische 20.000er-Marke und US-Aktien erzielten neue Höchststände. Auch globale Anleihen mit niedrigen Bonitäten (High Yield) schafften das zweite Jahr in Folge einen nahezu zweistelligen Ertrag. Gleichzeitig stellte die „Krisenanlage“ Gold viele Marktsegmente deutlich in den Schatten. Lediglich Aktien kleinerer Unternehmen (Small Caps) der Eurozone konnten nicht Schritt halten.

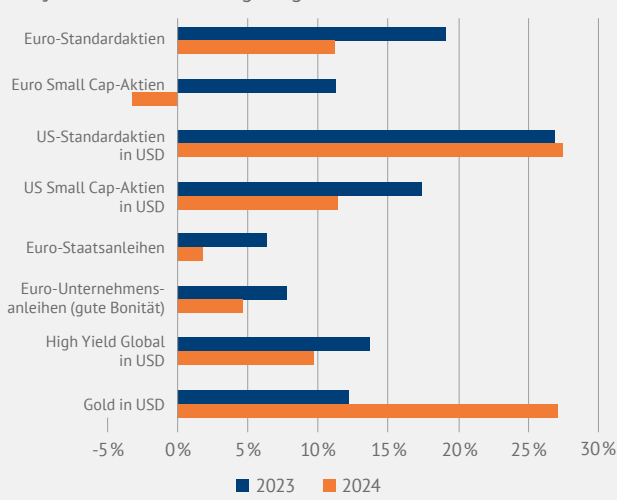
Viele Anlegerinnen und Anleger stellen sich deshalb die Frage: Ist nach den beiden guten Jahren auch 2025 ein weiteres positives Ergebnis an den Kapitalmärkten möglich? Oder sollten freie Mittel lieber auf Tages- und Termingeldkonten geparkt werden? Um Antworten auf diese Fragen zu finden, beleuchten wir das wirtschaftliche Umfeld und ziehen in der Folge Rückschlüsse auf die wichtigsten Anlageklassen. Ein wesentlicher Aspekt sind dabei die Auswirkungen aus der Wiederwahl Donald Trumps. Wir konzentrieren uns dabei auf wirtschaftliche Aspekte. Die gesellschaftspolitischen Konsequenzen bleiben außen vor.

US-Plan:

Steuern runter + Effizienz hoch = Wirtschaftswachstum

Direkt nach seiner Amtseinführung im Januar türmten sich auf dem Schreibtisch von Donald Trump im Weißen Haus zahlreiche Dekrete zur Unterschrift. Nicht alle davon werden die Abstimmung im Senat passieren. Jedoch geben sie einen Eindruck über die großen Stoßrichtungen der vier kommenden Jahre.

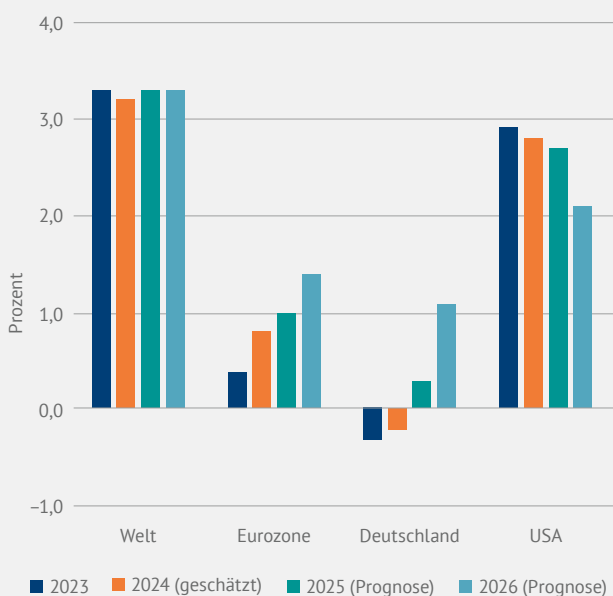
Grafik 1: Wertentwicklung ausgewählter Märkte 2023 und 2024



Einige Themen stechen besonders hervor. Bereits während seiner ersten Amtszeit wurden für eine begrenzte Periode Steuersenkungen beschlossen. Eine Verlängerung dürfte dieses Jahr anstehen. Für den Abbau von Bürokratie und Deregulierung hat sich Präsident Trump prominente Hilfe an Bord geholt: Elon Musk soll die Behörde für Regierungseffizienz (DOGE) leiten. Hunderte Bundesbehörden sollen geschlossen werden, selbst das FBI war schon im Gespräch. Schließungen erfordern jedoch häufig die Zustimmung des Kongresses. Die dürfte in vielen Fällen alles andere als sicher sein. Dennoch könnten deregulierende Maßnahmen positive Auswirkungen auf die Konjunktur haben.

Das vielleicht zukunftsträchtigste Vorhaben dürfte auf lange Sicht konjunkturfördernd wirken: Investitionen in Künstliche Intelligenz und andere Zukunftstechnologien. Über das Projekt „Stargate“ sollen über die kommenden vier Jahre verteilt 500 Mrd. US-Dollar in KI-Projekte fließen und somit die Technologieführerschaft der USA bekräftigen. Die Veröffentlichung der chinesischen KI-App DeepSeek hat zwar einige Turbulenzen in der Technologieszene ausgelöst. Aber die in enormer Höhe eingesetzten Mittel, das weltweit führende Know-how und letztlich auch datenschutzrechtliche Bedenken dürften den USA auch weiterhin die Führungsrolle zusprechen.

Grafik 2: Wachstumserwartungen des Internationalen Währungsfonds (IWF)



Wenngleich viele der angekündigten Projekte noch unter Vorbehalt stehen, so dürften die kürzlich vom Internationalen Währungsfonds leicht nach oben gesetzten Wachstumserwartungen für die USA nicht zu hoch gegriffen sein.

Für die Eurozone hat der IWF die Erwartungen leicht reduziert, wofür vorrangig die rückläufigen Prognosen für Deutschland und Frankreich ausschlaggebend waren. Dennoch werden auch für die Eurozone insgesamt die Wachstumsraten für

2025 und 2026 positiv gesehen. Die angestrebten Veränderungen in den USA dürften auch Druck auf die Akteure in Europa ausüben, Projekte neu aufzunehmen oder anzupassen. Dies könnte beispielsweise den Green Deal betreffen, der auf der Agenda bereits deutlich zurückgefallen ist. Des Weiteren bleibt abzuwarten, wie sich Europa und die USA im aufkeimenden Zollkonflikt einigen. Weitere Förderprogramme zur Ankurbelung des europäischen Industriestandorts dürften das Bild vervollständigen.

Wahlkampfthema Inflation

Ein wichtiger Punkt für den Wahlsieg der Republikaner war, dass die Biden-Administration die Inflation aus Sicht vieler US-Bürgerinnen und -Bürger nicht in den Griff bekommen hat. Zwar liegen die Höchstwerte aus der Coronazeit und der Energiekrise nach Ausbruch des Ukraine-Krieges deutlich hinter uns. Doch stagnieren sowohl die Headline-Rate (inkl. Lebensmittel und Energie) als auch die Kernrate oberhalb der Zentralbankziele von zwei Prozent.

Mehrere zentrale Vorhaben in den USA stehen einem weiteren Rückgang allerdings auch künftig im Weg. Als erstes sind Zölle zu nennen, die Trump gegen praktisch alle relevanten Handelspartner verhängen will und die preisstiegend auf eingeführte Waren wirken. Probleme ergeben sich auch aus der geplanten Einwanderungspolitik. Zwar sollen hochqualifizierte Arbeitskräfte leichter Zugang in die USA bekommen. Andererseits übt die Abschiebung von Menschen ohne Aufenthaltserlaubnis Druck auf den Niedriglohnsektor aus, mit entsprechenden Auswirkungen auf die Lohnentwicklung.

Stabile Wirtschaft und Inflation: Sorgenfalten auf der Stirn der Zentralbanker

Für die US-amerikanische Notenbank Fed ist das ein schwieriges Umfeld für weitere Zinssenkungen. Nach einem Rückgang von inzwischen einem Prozentpunkt werden die Währungshüter zögerlicher. Hinzu kommt das gestörte Verhältnis zwischen dem US-Präsidenten und dem Chef der Notenbank, Jerome Powell. Von Regierungsseite wird Druck ausgeübt, die Zinsen weiter zu senken, und selbst Rücktrittsforderungen gegen den Fed-Chef wurden laut. Das sollte es für die unabhängigen Notenbanker zusätzlich erschweren, Zinsgeschenke zu verteilen.

Anders stellt sich das Bild bei der EZB dar. Die wirtschaftliche Entwicklung in den beiden größten EU-Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich ist schwach, was stark auf den gesamten Euroraum ausstrahlt. Hier rechnen wir mit mehreren Zinsschritten und entsprechend fallenden Renditen für kurze Laufzeiten, welche relevant sind für die künftigen Konditionen am Termingeldmarkt.

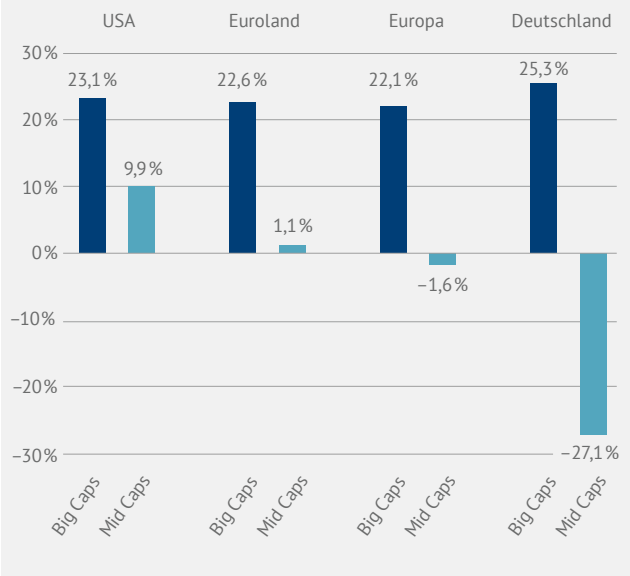
Die Wiederwahl Donald Trumps wird die US-Politik verändern und Auswirkungen auf den Rest der Welt haben. Wie könnten sich diese Änderungen auf die wichtigen Anlageklassen auswirken?

Aktien:
Abseits der großen US-Technologiewerte liegen Chancen

Auch 2024 setzten sich viele Trends des Vorjahres fort. So dominierten die sogenannten Glorreichen 7 („G7“: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla) das Geschehen an den US-Börsen, während mittlere und kleinere Werte (Mid Caps, Small Caps) mit der Entwicklung der Hauptindizes nicht mithalten konnten. Weiterhin ist das Thema Künstliche Intelligenz in aller Munde und treibt die in dem Segment verortbaren Unternehmen zu extremen Bewertungen. Gerade die Bewertungsdifferenzen zwischen den großen Technologiewerten und den restlichen Marktteilnehmern und die damit verbundene Marktkonzentration auf einige wenige Titel, eröffnet Chancen in Werten der zweiten Reihe. Um die hohen Bewertungen der G7 zu rechtfertigen, müssen diese Unternehmen mehr denn je ein hohes Gewinnwachstum und hohe durchsetzbare Margen liefern. Gerade mit aufkommender Konkurrenz und einem Abflachen der Euphorie könnten diese jedoch unter Druck geraten. Das Nachsehen im letzten Jahr hatten vor allem Unternehmen mit konservativeren Geschäftsmodellen (die sogenannte Old Economy) sowie Energie- und Rohstoffwerte. Während die Old Economy durch günstige Bewertungen ein gewisses Aufholpotenzial hat, dürften es vor allem Öl-Produzenten in naher Zukunft unter Trumps „Drill, baby, drill“-Politik und mit den damit verbundenen günstigeren Ölpreisen schwerer haben.

Da Präsident Trump sich unter anderem über den Stand der Wall Street definiert, sollten die amerikanischen Börsen seitens der Politik Unterstützung erhalten. Wie viel das wert ist bzw. wie viel Einfluss genommen werden kann, bleibt abzuwarten. Desgleichen ist Trump durch die Androhung von Strafzöllen an alle, die nicht seiner Linie folgen, ein großer Risikofaktor für in die USA exportierende Unternehmen. Dies dürfte die Kluft zwischen den US- und den europäischen Börsen größer werden lassen.

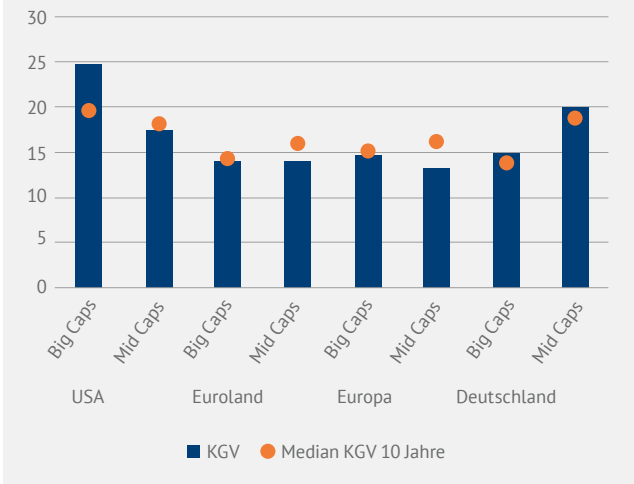
Grafik 3: Wertentwicklungen von großen und mittelgroßen Unternehmen seit Anfang 2022



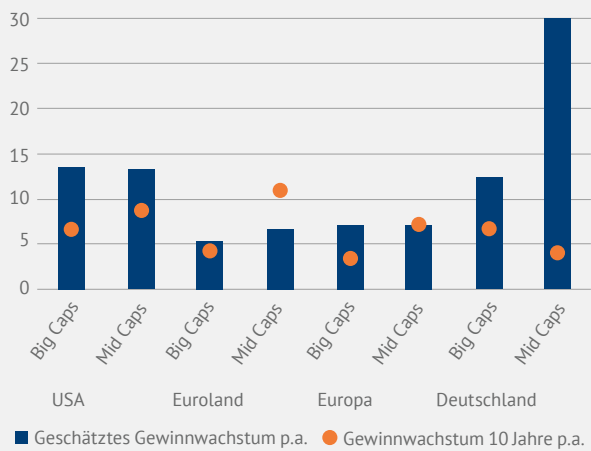
Die gängigen Leitindizes sind gewöhnlich nach der Marktkapitalisierung der Indexkomponenten gewichtet. Große Unternehmen (Big Caps) haben daher einen wesentlich höheren Einfluss auf die Entwicklung der Indizes als mittelgroße oder kleine Unternehmen. Die Wertentwicklung der Aktienindizes wurde in den vergangenen Jahren vor allem von den größten Unternehmen getrieben. Die Kluft zwischen den großen und mittleren Werten hat sich dabei seit 2022 über die einzelnen Regionen stark ausgeweitet. Der deutsche Leitindex DAX entwickelte sich zum Beispiel seit 2022 um stolze 50%-Punkte besser als der MDAX, der deutsche Index für mittelgroße Werte (s. Grafik 3). Selbst in der Finanzkrise waren die Differenzen deutlich niedriger.

Derzeit hangeln sich die Leitindizes von einem neuen Hoch zum nächsten, doch sind Aktien nun teuer? Blickt man auf die aktuellen Bewertungen, gemessen an den Kurs-Gewinn-Verhältnissen (hohe KGVs signalisieren hohe Bewertungen, niedrigere KGVs eher günstige Bewertungen), notieren die meisten Indizes nahe ihrer langfristigen Niveaus und erscheinen daher nicht überbewertet. Lediglich US-Big Caps (getrieben durch die G7), wirken historisch teuer. Mid Caps in Euroland und Europa hingegen erscheinen eher günstig. Da die Bewertung allerdings nur eine eindimensionale Betrachtung darstellt, lohnt ein Blick auf das geschätzte Gewinnwachstum, um ein ganzheitliches Bild zu erlangen. In den USA werden für Big und Mid Caps für die nächsten zwei Jahre Wachstumsraten von jährlich 13 % erwartet, was deutlich über den historischen Werten liegt und weiteres Kurspotenzial bedeuten dürfte. Da Mid Caps bei gleicher Wachstumsrate günstiger bewertet sind, bieten sich damit vor allem Chancen abseits der großen Tech-Werte. In Europa liegen die geschätzten Wachstumsraten etwas niedriger, jedoch auch zu deutlich moderateren Bewertungen. Schauen wir nach Deutschland, so lässt sich das schwache Abschneiden des MDAX teilweise durch die schwächeren historischen Gewinnwachstumsraten erklären. Doch auch hier könnten sich erhebliche Chancen auftun. Die Gewinnwachstumsraten für den MDAX werden derzeit wesentlich höher prognostiziert als die der anderen Indizes (s. Grafiken 4a und 4b).

Grafik 4a: Bewertung verschiedener Aktienmärkte



Grafik 4b: Gewinnwachstum verschiedener Aktienmärkte für 2025 und 2026



In der Gesamtbetrachtung sehen wir unter den aufgezeigten Wachstumsaussichten keine Bewertungsexzesse abseits der G7 im Markt. Die höheren Bewertungen in den USA sind durch die Wachstumsraten gut fundiert und sprechen zumindest mittelfristig für eine Fortschreibung des Differenzials zwischen den USA und Europa. Wir sehen vor allem in der zweiten Reihe Chancen. Die deutlich schwächere Entwicklung der letzten Jahre, die günstigeren Bewertungen bei gleichzeitig hohen Gewinnzuschätzungen, sprechen für kleinere Werte. Gerade abseits der Big Caps lohnt es sich, die Spreu vom Weizen zu trennen.

Staatsanleihen: Den Befürchtungen einen Schritt voraus?

Moderat gute Konjunkturaussichten, ein stagnierender Inflationsrückgang und Zentralbanken, von denen keine Zinssenkungsüberraschungen zu erwarten sind: Das sind

normalerweise keine Voraussetzungen, die bei Investoren in Anleihen hoher Bonität, wie Bundesanleihen oder US-Treasuries, Begeisterungstürme auslösen. Hinzu kommt, dass der erwartete Anstieg der Staatsverschuldungen belastet.

Doch die Kapitalmärkte sind diesen Überlegungen meist einen Schritt voraus. Und so dürfte zumindest ein Teil dieser Erwartungen bereits in den Renditeanstiegen der vergangenen Wochen enthalten sein.

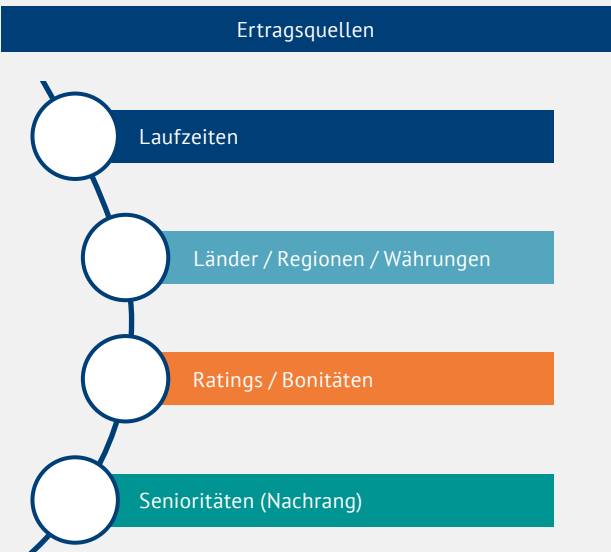
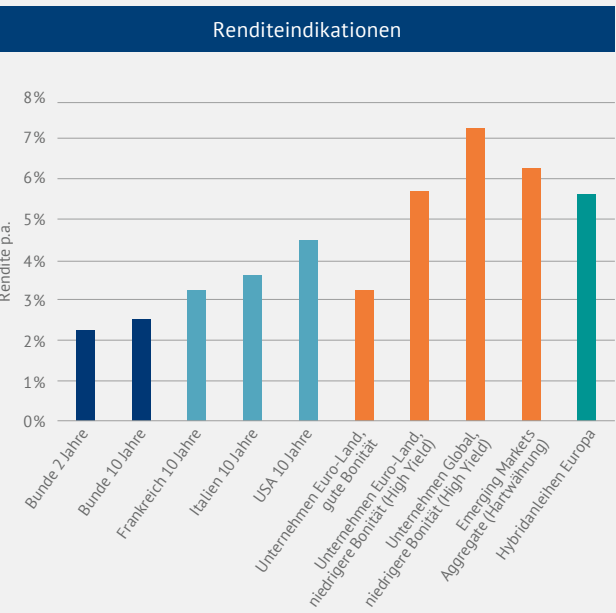
US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit sind zwischenzeitlich in Richtung fünf Prozent angestiegen. Sollte die langfristig von den Kapitalmärkten eingepreiste Inflationserwartung von derzeit etwa 2,4 % p.a. tatsächlich eintreten, so würde unter dem Strich – ohne Berücksichtigung der Währungsentwicklung – eine positive Realrendite von durchschnittlich über zwei Prozent zu Buche stehen. Dies wäre in kleinerem Umfang auch bei EU-Anleihen der Fall: der aktuellen Rendite von etwa 2,8 % stehen eingepreiste Inflationserwartungen von unter zwei Prozent gegenüber.

Anleihemärkte bieten viele Segmente, auf die ein genauerer Blick lohnt. Einige Stufen tiefer auf der Ratingleiter ist beispielsweise der Markt mit Schuldverschreibungen niedrigerer Bonitäten (High Yield) zu finden. Ähnlich wie bei Aktien blicken wir auch hier auf zwei erfolgreiche Jahre zurück. Fordert diese Entwicklung nicht geradezu eine Korrektur heraus?

Unternehmensanleihen: Renditevorteile sind geschrumpft und trotzdem interessant

Die Renditeaufschläge (Spreads) von Unternehmensanleihen sind gegenüber den jeweiligen Staatsanleihen in den vergangenen beiden Jahren deutlich zusammengeschmolzen, was im Umkehrschluss zu einer deutlich besseren Wert-

Grafik 5: Renditen ausgewählter Anleihesegmente nach Ertragsquelle



entwicklung geführt hat. Im Vergleich der vergangenen 25 Jahre liegen die Spreads nunmehr deutlich unterhalb des langjährigen Durchschnitts. Eine Umkehr der Spread-Einengung der vergangenen Jahre führt ab einem bestimmten Punkt zu einer niedrigeren Wertentwicklung als bei Staatsanleihen. Starke Ausschläge nach oben sind in der Vergangenheit jedoch hauptsächlich während US-Rezessionsphasen eingetreten. Und die steht angesichts der beschriebenen soliden Wachstumserwartungen und des nach wie vor stabilen Arbeitsmarktumfelds momentan nicht zur Debatte.

Grafik 5 zeigt aktuelle laufende Renditen für verschiedene Anleiheklassen. So rentieren beispielsweise die Schuldverschreibungen in einem globalen High-Yield-Index derzeit durchschnittlich mit über sieben Prozent. Selbst bei kleineren Abschwächungen am Anleihemarkt besteht deshalb auch nach zwei sehr guten Jahren eine gute Chance auf ein attraktives Ergebnis. Dasselbe gilt für Hybridanleihen, eine Anlageart die sowohl Eigenschaften von Eigenkapital als auch Fremdkapital aufweist. Aufgrund dieser speziellen Ausgestaltung können Anleihen von Emittenten guter Bonität zu Konditionen gekauft werden, die es ansonsten nur auf Kosten niedrigerer Ratings gibt. Eine sehr interessante Kombination!

Goldene Zeiten: Gibt's doch gar nicht? Gibt's doch!

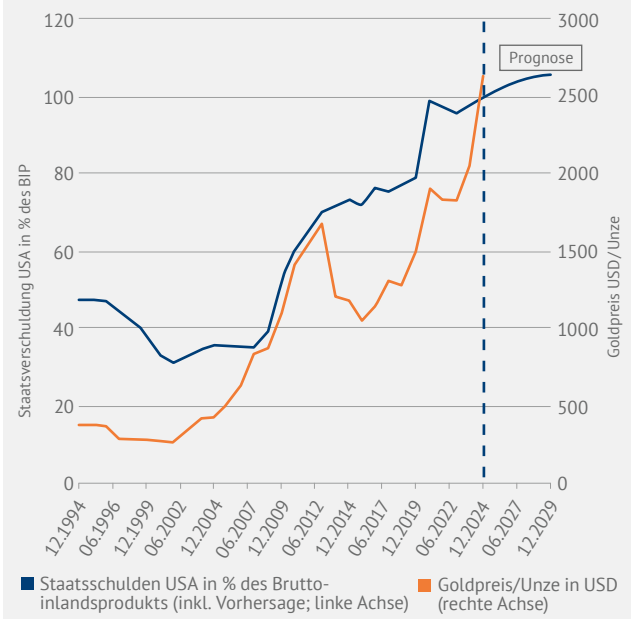
Über 30% Wertzuwachs (in Euro) für ein Edelmetall in einem Jahr euphorischer Aktienmärkte, hoher US-Anleiherenditen, stagnierender Inflation und festem US-Dollar? Die üblichen Einflussfaktoren zur Erklärung des Goldpreises scheinen außer Kraft gesetzt zu sein. Neue große geopolitische Krisen, die einen solch fulminanten Anstieg gerechtfertigt hätten, sind 2024 ebenfalls nicht aufgetreten. Was hat also zu diesem außergewöhnlichen Anstieg geführt? Und was bedeutet das für das Jahr 2025 und darüber hinaus?

Unseres Erachtens gibt es zwei weitere Treiber, die bereits in den vergangenen Jahren wesentlich zu dem starken Anstieg beigetragen haben. Als erstes spielt der Anstieg der US-Staatsverschuldung eine bedeutende Rolle. Grafik 6 zeigt, dass der Goldpreis in den vergangenen 30 Jahren ähnlich zur Staatsverschuldung angestiegen ist.

Mit einer nachhaltigen Konsolidierung ist auch – oder gerade – unter der neuen US-Regierung nicht zu rechnen. Was die Volkswirte globaler Banken für die kommenden Jahre über die Verschuldung denken, ist in Grafik 6 jedenfalls deutlich zu erkennen: Sie zeigt kontinuierlich nach oben.

Ein weiterer Faktor, der sich in den vergangenen Jahren herauskristallisiert hat, ist der Aufbau von Goldreserven. Dies gilt insbesondere für die chinesische Zentralbank, aber auch für andere Währungshüter des sogenannten BRICS-Zusammenschlusses (Brasilien, Russland, Indien, China, Südafrika). Immer mehr Länder schließen sich dem Bündnis an. Perspektivisch steht die Gründung eines Gegengewichts zur westlich dominierten Weltwirtschaftsordnung im Raum, um das globale Finanzsystem zu reformieren und mehr Einfluss auf

Grafik 6: Langfristige Entwicklung der US-Staatsschulden und Goldpreis



internationale Organisationen wie Weltbank, G20 oder die Welthandelsorganisation WTO zu gewinnen. Ein Weg zu mehr Unabhängigkeit bedeutet auch, sich vom US-Dollar unabhängiger zu machen. Teil des Plans ist es deshalb, einen eigenen Währungskorb aus den Lokalwährungen der Mitgliedsländer zu bilden, der zumindest teilweise einer Golddeckung unterliegt und damit eine erhöhte Stabilität aufweist. Wenngleich der Weg dorthin weit ist, dürften auch solche Überlegungen für die aktuelle Gold-Hausse eine Rolle spielen.

Trotz zwischenzeitlicher Korrekturen halten wir Gold deshalb im langfristigen Kontext für eine sinnvolle Ergänzung zu Aktien- und Anleiheanlagen, auch wenn unsere Fantasie für weitere 30% dieses Jahr nicht ausreicht.

Fazit

Noch ist offen, was die neue US-Regierung von den teils großspurig angekündigten Vorhaben wirklich umsetzen kann. Rechtliche Bedenken und Widerstände bei Gerichten und im Senat sind bereits zu erkennen. Doch die Wachstumsperspektiven sind für die großen Wirtschaftsräume positiv, wenn auch nicht überbordend. Dies bietet Chancen insbesondere bei Aktien der zweiten und dritten Reihe, den Mid und Small Caps, die zuletzt im Vergleich zu Großunternehmen deutlich zurückgeblieben waren. Anleihen bieten ein breites Spektrum an Anlagemöglichkeiten mit verschiedenen Chance-Risiko-profilen, bei denen für nahezu jeden Anleger das passende Instrument zu finden ist. Und die Aussichten für Edelmetalle sind nach dem enormen Anstieg vielleicht nicht mehr strahlend, aber trotzdem erfolgversprechend.

Unter dem Strich bleibt für 2025 die Aussicht auf solide Erträge oberhalb von Tages- und Termingeldern, welche im Lauf des Jahres aufgrund der erwartenden EZB-Politik noch weiter unter Druck kommen dürften. ■

Patrick Zwicker erweitert die HP&P Geschäftsleitung

Patrick Zwicker komplettiert seit Dezember 2024 die HP&P Geschäftsleitung und leitet gemeinsam mit Oliver Voigt die Unternehmung. Der ehemalige U20-Europameister im 800-Meter-Lauf war nach seiner akademischen Ausbildung zuletzt gut sieben Jahre für einen international renommierten Vermögensverwalter tätig, bei dem er als langjährige Führungskraft verschiedene Managementpositionen innehatte. Der gebürtige Südpfälzer fühlt sich in der Rhein-Main-Region zuhause und genießt gerne noch ein „Feierabend-läufchen“ oder auch im Sommer Rennradtouren durch den Taunus. ■



Benjamin Hofmann verstärkt seit Januar 2025 das Team der Vermögensverwalter von HP&P



Benjamin Hofmann, gelernter Bankkaufmann und Bankbetriebswirt, verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung in der Finanzbranche. Er war bisher bei Sparkassen und einem Finanzdienstleister tätig, zuletzt über 15 Jahre bei der Sparkasse Hanau, wo er als Senior Private Banking Berater in der ganzheitlichen Betreuung und Gewinnung von hochvermögenden Privatkunden aktiv war. Herr Hofmann lebt mit seiner Familie in der Nähe von Seligenstadt und hat einen Sohn, mit dem er gerne seine Freizeit verbringt. Darüber hinaus hält er sich mit Ballsportarten fit und beschäftigt sich gerne mit Uhren und Musik. ■

hpp-vermoegensverwaltung.de

Besuchen Sie uns im Internet. Wir bieten Ihnen dort aktuelle Nachrichten, Podcasts, Pressemeldungen, Videos und Informationen. 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.



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 aktuell gültige Verkaufsprospekte. Diese 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.

Habbel, 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

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: Bloomberg, HP&P; Stand: Ultimo Jan. 2025
Grafik 2: IMF, World Economic Outlook – Update, Jan. 2025
Grafik 3: Bloomberg, HP&P; Stand: Ultimo Jan. 2025
Grafik 4 a/b: Bloomberg, HP&P; Stand: Ultimo Jan. 2025
Grafik 5: Bloomberg, HP&P; Stand: Ultimo Jan. 2025
Grafik 6: Bloomberg, HP&P; Stand: Ultimo Jan. 2025