



Kapitalmärkte trotzen Zoll-Chaos und Fed-Zukunft

Kaum zurück im Weißen Haus, hat Donald Trump keine Zeit verloren: Die Regierung initiierte eine Vielzahl von Projekten, von denen für die Kapitalmärkte der „Liberation Day“ am 2. April am prägendsten war. Die USA kündigten Zölle gegen nahezu alle Länder der Welt an. Was folgte, war ein kaum durchschaubarer und beispielloser Handelsmarathon zwischen den betroffenen Staaten und der US-Regierung mit Erhöhungen, Rücknahmen und Aussetzungen. Gleichzeitig kam es zu einem Einbruch an den Aktienmärkten, gefolgt von einer raschen Erholung, die sogar über die Niveaus von vor dem Liberation Day führte.

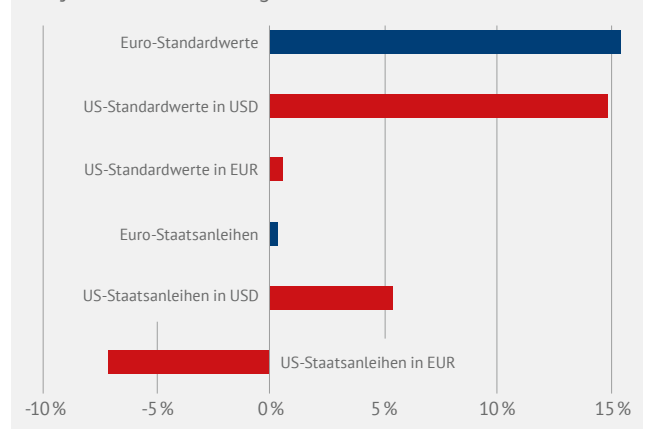
Auch bei der amerikanischen Notenbank Federal Reserve (Fed) zerschlug die US-Regierung rasch viel Porzellan. Fed-Chef Jerome Powell geriet zunehmend in den Fokus. Hintergrund war die Forderung der US-Regierung, die Zinsen schneller zu senken. Die Zentralbank soll sukzessive mit Mitgliedern besetzt werden, die stärker auf die Wünsche der Regierung eingehen und die kurzfristigen Zinsen – entscheidend für die Bedienung der stark gestiegenen US-Staatsdefizite – zügiger nach unten schleusen.

Die Kapitalmärkte erholten sich von all diesen Störfeuern recht schnell. Mit einer Ausnahme.

US-Dollar wird beabsichtigtes Opfer der US-Politik

Die steigenden US-Staatsschulden und die Sorge um die Unabhängigkeit der Fed hatten einen starken Verfall des US-Dollars zur Folge. Für Kapitalanleger aus der Eurozone bedeutete dies, dass die Umrechnung von US-Aktien und US-Staatsanleihen in Euro teilweise sogar zu deutlichen Verlusten führte (siehe Grafik 1).

Grafik 1: Wertentwicklungen in US-Dollar und Euro



Durch die provozierte Abwertung soll die Wettbewerbsfähigkeit exportorientierter US-Unternehmen – etwa aus dem Maschinenbau, der Landwirtschaft oder der Schwerindustrie – gestärkt und das Handelsdefizit reduziert werden.

Anlegerinnen und Anleger sehen sich derzeit mit einer Vielzahl an Unwägbarkeiten konfrontiert. Im Folgenden beleuchten wir das Kapitalmarktumfeld und ziehen Rückschlüsse auf die verschiedenen Anlageklassen. Zusätzlich erörtern wir in einem Exkurs, warum in Zeiten, in denen die Regeln der Vergangenheit zunehmend an Verlässlichkeit verlieren, alternative Anlageklassen verstärkt in den Fokus rücken.

Wirtschaftsausblick trotz Zollpolitik stabil

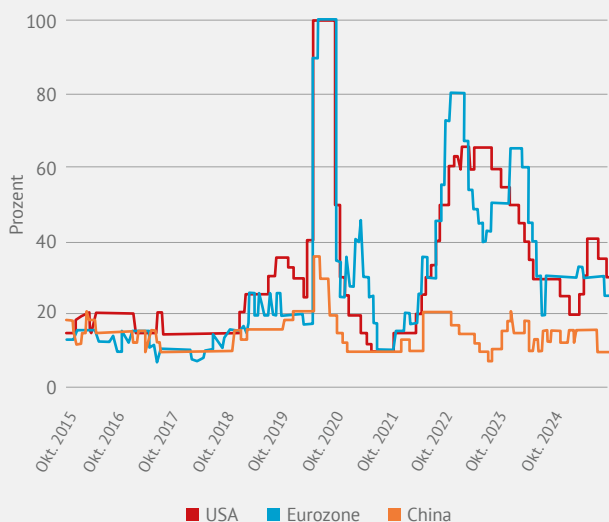
Die am Liberation Day Anfang April verkündeten US-Zölle führten zu Abwärtsrevisionen in den Wachstumserwartungen

durch internationale Organisationen. Der Internationale Währungsfonds senkte unmittelbar nach der Ankündigung der Zölle seine Prognose für das weltweite Wirtschaftswachstum im Jahr 2025 um 0,5 Prozentpunkte auf 2,8 %.

Recht schnell wurde jedoch deutlich, dass viele der angekündigten Handelsbeschränkungen durch bilaterale Verhandlungen weniger drastisch ausfallen dürften als zunächst erwartet. Die Konsenserwartungen von Volkswirten für das Wirtschaftswachstum in der Eurozone und den USA bleiben daher stabil, aber niedrig bei 1 bis 2 % für die Jahre 2026 und 2027.

Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession liegt in den großen Wirtschaftszentren China, Euroland und USA auf einem relativ niedrigen Niveau.

Grafik 2: Rezessionswahrscheinlichkeiten China, Euroland und USA (Umfrage unter Volkswirten)



Es gibt einige Gründe für diese Resilienz, trotz der bremsenden Wirkung steigender Zölle. In den USA sorgen insbesondere die im One Big Beautiful Bill Act angekündigten Steuererleichterungen für positive Erwartungen in Bezug auf die wirtschaftliche Entwicklung. In der Eurozone lassen steigende Realeinkommen auf einen stabilen Konsum hoffen. Hinzu kommen Konjunkturprogramme, etwa die von der Bundesregierung beschlossenen Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung. Die langfristigen Auswirkungen solcher Programme ohne begleitende strukturelle Reformen werden allerdings derzeit kontrovers diskutiert.

Zusätzlich wirken die in den vergangenen beiden Jahren beschlossenen Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank entlastend.

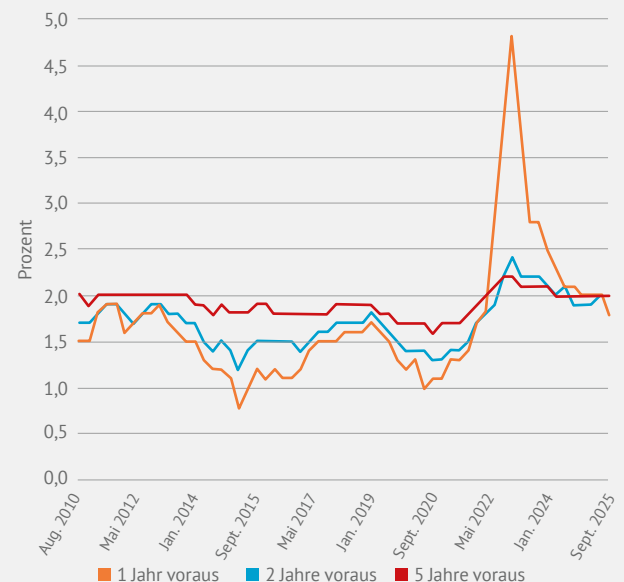
EZB schafft weiche Landung

Die europäischen Währungshüter sehen sich in einer günstigen Lage. Die Zinsanhebungen bis ins Jahr 2024, der schwache US-Dollar und stagnierende Rohstoffpreise haben ihre

Wirkung gezeigt und die Inflation in Richtung der Zielgröße um zwei Prozent zurückgeführt. So konnte der Leitzins seit 2024 von vier auf zwei Prozent halbiert werden. Gleichzeitig blieb eine Rezession auf Ebene der Eurozone aus. Auch der Anstieg der Arbeitslosigkeit war begrenzt, sodass von einem gelungenen Beispiel für das schwierige „Soft Landing“ gesprochen werden kann.

Die EZB kann sich mit Blick auf ihr Mandat bis zum Jahresende entspannt zurücklehnen: An den Kapitalmärkten wird für das Jahr 2025 kein weiterer Zinsschritt erwartet. Und es kommt noch besser: In einer vierteljährlichen Umfrage der EZB gehen die befragten professionellen Ökonomen für das Jahr 2026 sogar von einer weiteren Entspannung bei der Inflation aus (allerdings ist festzustellen, dass die Prognosegüte in Extremsituationen in der Vergangenheit niedrig war).

Grafik 3: Inflationserwartungen des ECB Survey of Professional Forecasters



Das würde der EZB im Falle einer konjunkturellen Schwäche zusätzlichen Spielraum für weitere Zinssenkungen eröffnen. Mögliche Auslöser für einen solchen Schwächeanfall könnten etwa die politische Krise in Frankreich oder ein weiterer Vertrauensverlust in die Wirtschaftspolitik der Bundesregierung sein.

Auch die US-amerikanische Federal Reserve hat mit Zinssenkungen begonnen – allerdings unter anderen Vorzeichen.

US-Notenbank zwischen Politik und Stabilität

Im Jahr 2026 steht die Fed unter erheblichem Druck. Neben politischen Einflussversuchen seitens der Regierung befindet sich die Notenbank in einem geldpolitischen Dilemma: Die Inflation zieht unter dem Einfluss der langsam wirkenden Zölle wieder an, ohne zuvor die Zielmarke von zwei Prozent erreicht zu haben. Gleichzeitig signalisiert der deutlich nachlassende Stellenaufbau eine Abschwächung des Arbeitsmarktes – was weitere Zinssenkungen rechtfertigen könnte.

Das September-Meeting, bei dem eine Leitzinssenkung um 0,25 % beschlossen wurde, diente insofern als Indikator für die künftige Ausrichtung der Fed: Der Fokus scheint derzeit eher auf der Schwäche des Arbeitsmarktes als auf der Inflationsentwicklung zu liegen. Bei der Abstimmung gab es lediglich eine „Extremmeinung“, die eine Zinssenkung um 50 Basispunkte befürwortete. Eine „Übernahme“ der Fed durch die US-Regierung erscheint vor diesem Hintergrund zunächst übertrieben. Für das Jahr 2026 ist mit einer Fortsetzung des kontrollierten Zinssenkungszyklus zu rechnen. Eine durch Vertrauensverlust getriebene, ungebremste Abwertung des US-Dollars erscheint aus dieser Perspektive vorerst unwahrscheinlich. Längerfristig bleiben Fragezeichen.

Fazit

Moderat positive Wachstumsraten bei gleichzeitig unterstützender Zentralbankpolitik – in diesem Umfeld dürften sich die Kapitalmärkte in den kommenden Monaten bewegen.

Aktien: Zunehmende Stabilität in der Breite

Nach anfänglicher Schwäche war auch das Kalenderjahr 2025 letztlich geprägt von der Rallye der US-Tech-Giganten. Ein Index aus den sogenannten „Magnificent 7“ („Glorreiche 7, G7“: Amazon, Apple, Google, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla) lag Ende September rund sieben Prozentpunkte vor einem Index aus US-Standardaktien ohne diese Titel – Ausdruck hoher Zukunftsfantasie rund um neue Technologien sowie überdurchschnittlicher Gewinnmargen.

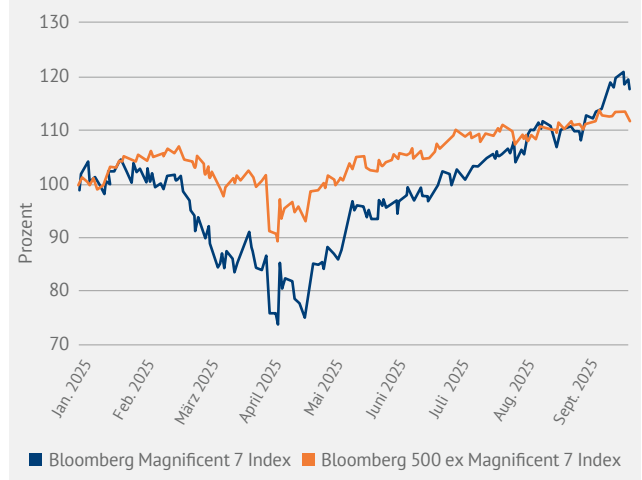
Allerdings hat ein zwischenzeitlicher Performancerückgang von über 20 % in den ersten vier Monaten des Jahres – u.a. ausgelöst durch die Veröffentlichung einer günstigen KI-Variante des chinesischen Unternehmens DeepSeek – deutlich gemacht, wie schwer die mittlerweile sehr hohen Bewertungen auf den Kursen dieser Titel lasten (siehe Grafik 4). Der Einstieg neuer Mitspieler auf das KI-Karussell dürfte in diesem Bereich auch künftig für Kursüberraschungen sorgen.

Wenngleich die US-Titel der zweiten und dritten Reihe (Mid Caps, Small Caps) in der Aufwärtsbewegung seit April nicht ganz mit ihren großkapitalisierten Pendanten (Large Caps) mithalten konnten, erzielten auch sie zuletzt historische Höchststände.

Ein Blick unter die Oberfläche der relevanten Marktindizes bringt einen weiteren bemerkenswerten Aspekt ans Licht: In Sachen Marktbreite haben die niedrigkapitalisierten US-Unternehmen in den vergangenen Monaten deutlich aufgeholt.

Sowohl in den durch Large Caps dominierten Indizes als auch den Marktbarometern mit kleineren Titeln notierten per Ende September etwa zwei Drittel der Indexkomponenten oberhalb ihrer 200-Tage-Kursdurchschnitte. Bis August klaffte hier noch eine große Lücke zu Gunsten der Großunternehmen. Wie lässt sich die zunehmende Stabilität der kleineren Titel erklären?

Grafik 4: Index aus G7 im Vergleich zu US-Standardaktienindex ohne G7 (auf 100 indexierte Zeitreihe)



Es gibt mehrere plausible Ansätze:

- Zinssenkungen der Fed, wie sie für die kommenden Monate erwartet werden, haben in der Vergangenheit insbesondere kleineren und mittleren Unternehmen geholfen. Diese weisen häufig höhere Verschuldungsgrade auf und profitieren daher besonders von niedrigeren Finanzierungskosten.
- Die von der US-Regierung verfolgte Politik der Deregulierung und Steuererleichterungen zielt ebenfalls auf die Entlastung kleinerer und mittlerer Unternehmen ab.

Die Bewertungsperspektive spricht ebenfalls für das höhere Kurspotenzial dieser Aktien: Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) liegen sowohl in den USA als auch in der Eurozone unterhalb ihrer langfristigen Durchschnittswerte – im Gegensatz zu denen der Großunternehmen. Besonders stechen europäische Small Caps hervor: Deren KGVs notieren aktuell auf einem langjährig niedrigen Niveau und erscheinen deshalb besonders günstig bewertet (siehe Grafik 5).

Generell lassen Zinssenkungen bei gleichzeitiger Vermeidung einer Rezession auf Rückenwind für Aktien hoffen. Mid und Small Caps sollten sich in dem erwarteten Umfeld besser entwickeln – und im Falle von Marktverwerfungen bei den sehr hoch bewerteten Tech-Titeln weniger volatil reagieren.

Die Ankündigung fiskalpolitischer Konjunkturprogramme hat maßgeblich zur positiven Wertentwicklung der Aktienmärkte weltweit beigetragen. Der Nachteil: Diese Programme werden nicht aus regulären Staatseinnahmen finanziert, sondern über neue Schulden. Die dafür benötigten Mittel stammen aus der Emission zusätzlicher Staatsanleihen.

Dieser Zusammenhang hat dazu geführt, dass Investoren in Staatsanleihen mit langer und sehr langer Laufzeit im bisherigen Jahresverlauf nur wenig Freude an ihren Investments hatten.

Grafik 5: Kurs-Gewinn-Verhältnisse von US- und Euro-Small Caps; grüne Raute: Zehnjahresdurchschnitt



11 Prozent

Das entspricht in etwa dem Verlust einer deutschen Staatsanleihe mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren seit Anfang 2025. Allein in den Tagen Anfang März – nach der Aufhebung der Schuldenbremse durch die Bundesregierung zur Finanzierung der Infrastruktur- und Aufrüstungspakete – entstanden Kursverluste von rund acht Prozent. Da die geplanten Ausgaben langfristiger Natur sind, erscheint auch die Refinanzierung über Schuldverschreibungen mit längeren Laufzeiten sinnvoll. Kurzläufer wurden durch diese Entwicklung kaum in Mitleidenschaft gezogen. Grafik 6 zeigt die Kursentwicklung anhand von Laufzeiten-ETFs auf deutsche Staatsanleihen.

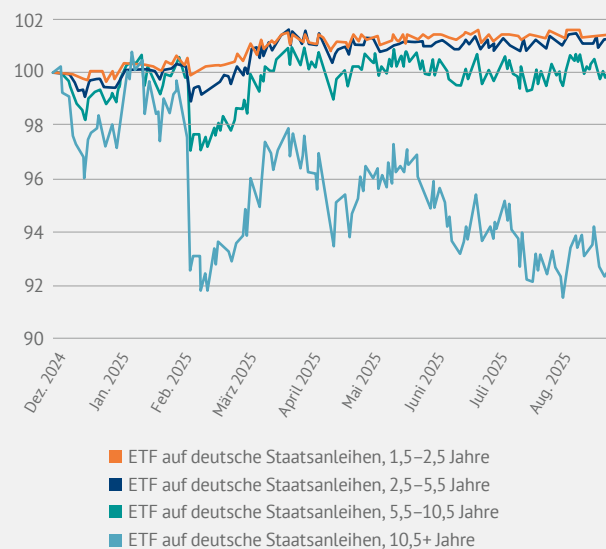
Eine weitere potenzielle Belastung für den Anleihemarkt ist die nachlassende Nachfrage niederländischer Pensionsfonds nach bonitätsstarken, langlaufenden Anleihen.

Die Kursverluste bei bestehenden Anleihen sind die eine Seite der Medaille. Die andere: Bei Neuanlagen erhalten Investoren für längere Laufzeiten inzwischen deutlich höhere Renditen als zu Jahresbeginn. Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit boten per Ende September eine jährliche Rendite von 2,7 %, ein Aufschlag von 0,4 Prozentpunkten seit Jahresanfang. Die Verzinsung von 30-jährigen Bundesanleihen ist sogar von 2,6 % auf 3,3 % gestiegen.

Französische Staatsanleihen, die zuletzt aufgrund innenpolitischer Turbulenzen stark unter Druck geraten sind, liefern 3,5 % (10 Jahre) bzw. 4,5 % (30 Jahre) jährliche Rendite – allerdings bei deutlich höherer Unsicherheit.

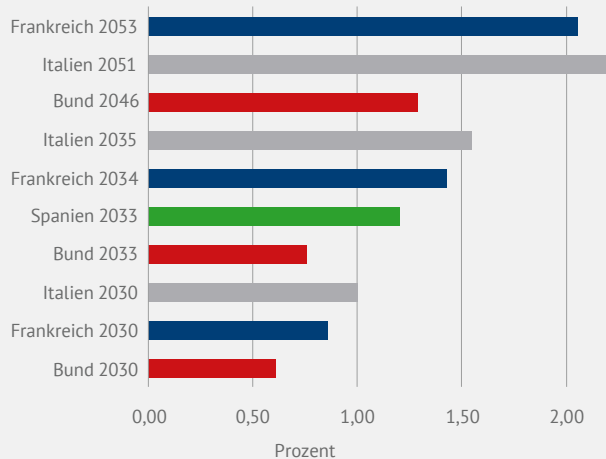
Was sind die gestiegenen Renditen vor dem Hintergrund der aktuellen Inflationserwartungen wert? Einen aussagekräftigen Hinweis darauf bieten inflationsindexierte Anleihen. Diese Instrumente passen sowohl den Rückzahlungsbetrag als auch die Kuponzahlungen an die Inflationsentwicklung an. Inflationsverluste werden durch steigende Ausschüttungen und Rückzahlungen abgedeckt – die Rendite der Anleihe wird damit „real“.

Grafik 6: Wertentwicklung deutscher Staatsanleihen-ETFs auf unterschiedl. Laufzeitenbänder (auf 100 indexierte Zeitreihe)



Anstatt – wie häufig fälschlicherweise praktiziert – die Inflation des vergangenen Jahres einfach von der aktuellen Rendite abzuziehen, berechnet sich die Realrendite bei „Linkern“ aus der am Kapitalmarkt für die kommenden Jahre eingepreisten Inflation. Mit dieser Methodik ergeben sich für Euro-Staatsanleihen nach dem jüngsten Zinsanstieg positive Realrenditen. Grafik 7 zeigt die Realrenditen der Euro-Linker-Emittenten für verschiedene Laufzeiten.

Grafik 7: Jährliche Realrenditen inflationsindexierter Euro-Staatsanleihen



Für die Eurozone werden für die kommenden Quartale keine deutlich über dem EZB-Zielwert liegenden Inflationszahlen erwartet. Gründe dafür sind der erstarkte Euro, die moderaten konjunkturellen Aussichten, sowie erwartete verstärkte Billigimporte aus China. Vor diesem Hintergrund lohnt sich in einem Multi-Asset-Portfolio auch ein gezielter Blick auf Staatsanleihen. Aufgrund der beschriebenen Risikofaktoren – etwa die nachlassende Nachfrage niederländischer Pensionskassen oder die zunehmende Staatsverschuldung –

ist jedoch eine aktive Steuerung, insbesondere bei sehr langen Laufzeiten, das sprichwörtliche „A und O“.

Leuchtende Augen bei Edelmetallen

Erstaunt nehmen viele Marktteilnehmer zur Kenntnis, dass mittlerweile beim Goldpreis fast nichts mehr unmöglich scheint. Eine amerikanische Großbank wirft im optimistischen Szenario sogar ein Kursziel von 5.000 US-Dollar in den Ring. Solche Prognosen sind erfahrungsgemäß jedoch oft stark prozyklisch und können sich schnell ändern. Die unterstützenden Faktoren – Unsicherheit über die Entwicklung

des US-Dollar, steigende Staatsverschuldungen, Zentralbankkäufe – bestehen fort. Ebenso bleibt jedoch die Möglichkeit zwischenzeitlicher Gewinnmitnahmen bestehen. Wir schätzen Gold (und phasenweise auch Silber) weiterhin als wichtiges Diversifikationsinstrument in unseren Multi-Asset-Strategien. ■

Sprunghafte wirtschaftspolitische Entscheidungen und fragile Gleichgewichte ziehen erhöhte Volatilität an den Kapitalmärkten nach sich. Aus diesem Grund setzen wir zur Diversifikation auch als „Liquid Alternatives“ bekannte Strategien ein. In unserem Exkurs geben wir eine Einführung.

Exkurs:
Liquid Alternatives – Diversifikation jenseits klassischer Anlagekategorien

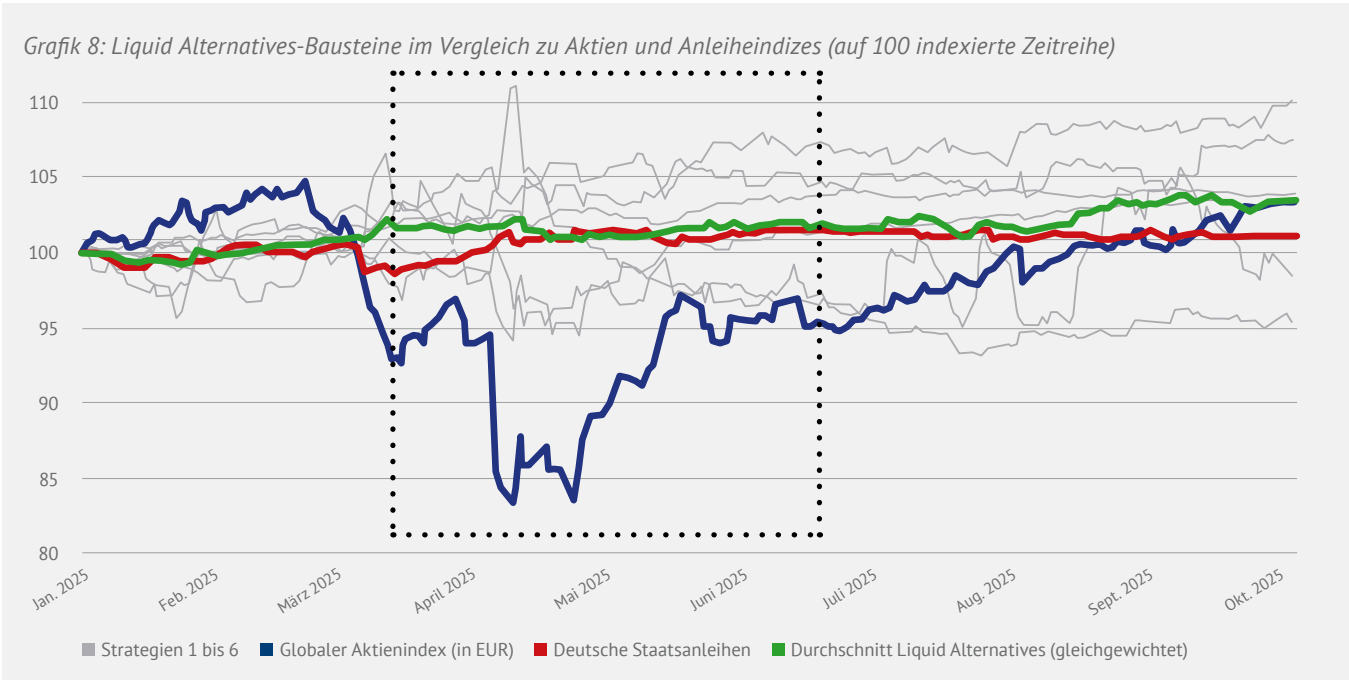
Liquid Alternatives sind Strategien, die zu traditionellen Aktien- und Anleihe-Investments niedrig oder sogar negativ korreliert sind. Sie werden mit dem Ziel eingesetzt, auch in Phasen schwieriger Kapitalmärkte stabile Erträge zu erzielen und Risiken im Portfolio zu reduzieren. Ein zentrales Merkmal: Liquid Alternatives sind als regulierte Fonds strukturiert. Dadurch gelten für sie dieselben hohen Anforderungen an Transparenz, Risikomanagement und Liquidität wie für traditionelle Investmentfonds. Anleger erhalten somit die Sicherheit, dass das Portfoliomanagement strengen aufsichtsrechtlichen Vorgaben unterliegt.

Gerade in Zeiten, in denen Aktien und Anleihen einen vermehrten Gleichlauf aufweisen, können Liquid Alternatives ein wertvoller Baustein im Diversifikations-Repertoire sein. Grafik 8 verdeutlicht, wie stabil sich ein gleichgewichtetes

Portfolio aus Liquid Alternatives in der Phase des „Liberation Day“ Anfang April entwickelt hat. Die gezeigten Strategien finden Beachtung in unseren Anlageentscheidungen.

Der Markt für Liquid Alternatives bietet eine große Vielfalt an Ausprägungen für unterschiedliche Zwecke. Hier einige Beispiele:

Long Volatility-Strategien zielen darauf ab, von einem Anstieg der Marktvolatilität zu profitieren – insbesondere in Phasen hoher Unsicherheit oder bei Marktstress. Sie wirken im Portfolio wie eine Art Versicherung und sind besonders in Krisensituationen hilfreich. Auffällig sind die teils erheblichen Kursausschläge dieser Fonds in Stressphasen, etwa rund um den Liberation Day. Der Nachteil: In ruhigen Marktphasen geben viele Produkte einen Teil ihrer Gewinne wieder ab.



Short Volatility-Strategien hingegen generieren Erträge in ruhigen Marktphasen, beispielsweise auch in Seitwärtsmärkten. Hier kommen vorwiegend Optionen zum Einsatz, aus deren Verkauf Prämien eingenommen werden. Das Risiko dieser Strategien liegt im möglichen Auftreten von Marktstress: Ohne geeignete Absicherung können in solchen Phasen deutliche Verluste entstehen.

Global Macro-Strategien investieren auf Basis makroökonomischer Trends. Erkennt der Fondsmanager beispielsweise, dass das Inflationsumfeld und die erwarteten Reaktionen der Zentralbanken nicht zur Struktur der Anleihemärkte passen, wird eine Strategie entwickelt, die etwa von einer Versteile- rung der Renditestrukturkurve profitiert – also davon, dass die Renditen kurzlaufender Anleihen stärker fallen als die langlau- fender. Das Zinsänderungsrisiko bleibt insgesamt unverändert.

Equity Long/Short ist die wohl bekannteste Strategie unter den Liquid Alternatives. Ein stark vereinfachtes Beispiel für ihren Mehrwert: Ein Fondsmanager ist überzeugt, dass Aktie A

bessere Kurschancen bietet als Aktie B. Er kauft deshalb Aktie A und geht gleichzeitig unter Einsatz von Derivaten in Aktie B eine sogenannte Short-Position ein, die von rück- laufenden Kursen profitiert. Sollte der Gesamtmarkt fallen, verliert im Idealfall die „gute“ Aktie A weniger als die „schlechte“ Aktie B – durch die richtige Einschätzung der relativen Kursentwicklungen kann somit trotzdem ein positiver Ertrag entstehen. Ein Vorteil gegenüber klassischen Aktienstrategien: Statt schlecht bewertete Aktien lediglich zu meiden, können Fondsmanager durch gezielte Short- Positionen auch aktiv von deren Kursrückgängen profitieren.

Fazit

Liquid Alternatives eröffnen Anlegern den Zugang zu nicht- traditionellen Ertragsquellen – und das innerhalb eines streng regulierten gesetzlichen Rahmens. Sie stellen keinen Ersatz, sondern eine Ergänzung zu klassischen Anlageklassen wie Aktien und Anleihen dar. Ihre Einbindung vermag eine breitere Diversifikation und ein ausgewogeneres Risikoprofil zu erreichen. ■



Habbel, Pohlig & Partner auch 2025 wieder „top“

Die Londoner Ratingagentur Citywire hat Habbel, Pohlig & Partner zum wiederholten Male ausgezeichnet und in den Kreis der Top 50 Vermögensverwalter Deutschlands des Jahres 2025 gewählt.

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 Ihre Beraterin oder Ihren Berater oder schreiben Sie eine kurze Nachricht an: info@hpp-vermoegensverwaltung.de



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 zur 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, Patrick Zwicker

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

Mitgliedschaften: Verband unabhängiger Vermögens-
verwalter Deutschland e.V. (VuV)
Gesetzliche Sicherungseinrichtung: Entschädigungs-
einrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW)

Quellennachweise der Abbildungen

Grafik 1: Bloomberg; Stand: Ultimo September 2025
Grafik 2: Bloomberg; Stand: Ultimo September 2025
Grafik 3: Bloomberg; Stand: Ultimo September 2025
Grafik 4: Bloomberg; Stand: Ultimo September 2025
Grafik 5: Bloomberg; Stand: Ultimo September 2025
Grafik 6: Bloomberg, iShares; Stand: Ultimo September 2025
Grafik 7: Bloomberg; Stand: Ultimo September 2025
Grafik 8: Bloomberg, eigene Berechnungen; Stand:
Ultimo September 2025
Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher
Indikator für künftige Ergebnisse.