

DEUTSCHER STIFTUNGSFONDS



Quartalsbericht

Q1 2025



Alexander Steinke GmbH
Stiftungsbetreuung · Vermögensanlage · Family Office



NFS Capital AG
Vermögensverwaltung





Rückblick und Ausblicke

Marktbericht Q1/2025

US-DISRUPTION FÜHRT ZU ERHÖHTER
VERUNSICHERUNG IN POLITIK, WIRTSCHAFT
UND MÄRKTEN

Marktbericht Q1/2025

US-DISRUPTION FÜHRT ZU ERHÖHTER VERUNSICHERUNG IN POLITIK, WIRTSCHAFT UND MÄRKTEN

Das 1. Quartal 2025 war gekennzeichnet von Disruptionen der Trump-Administration in vielen Feldern. Sie haben zur Folge, dass sowohl das Organigramm als auch die Systematiken, die unsere Welt seit 1945 maßgeblich bestimmten, in Frage gestellt sind. Die Folge ist eine erhöhte Verunsicherung in der Realwirtschaft als auch an den Finanzmärkten.

Von einem grundsätzlich multilateralen von der Globalisierung geprägten Ansatz, aber bei weitem nicht perfektem System, mäandert die westliche Weltgemeinschaft durch die aktuelle US-Politik zu einer Politik der bilateralen Beziehungen, in der weniger das Recht, als die Stärke oder vermeintliche Stärke bestimmend ist. Gleichzeitig setzt sich der Emanzipationsprozess des Globalen Südens fort, der nach wie vor das System der multilateralen und rechtsbasierten Ordnung anstrebt.

Die US-Regierung agiert völlig losgelöst vom Völkerrecht mit Interessen an Grönland, Kanada und dem Panama-Kanal. Drohungen, die Ziele im Zweifelsfall auch militärisch zu erzwingen, stehen im Raum. Dieser Politikansatz verunsichert.

Andererseits ist die US-Regierung fokussiert, den Ukraine-Krieg zu beenden und die wirtschaftliche Kooperation mit Russland auch gegen den Widerstand in großen Teilen Europas, allen voran in Frankreich und dem UK, wiederzubeleben. Das wirkt positiv.

Der Nahost-Konflikt bleibt virulent. Die loyale Haltung der USA gegenüber Israel ist ausgeprägt. Ob Palästina eine Zukunft hat, ist offen. Davon unabhängig erscheint eine nachhaltige Befriedung der Region außer Sichtweite.

Die US-Zollpolitik war und ist bezüglich des Themas Wirtschaft der entscheidende Belastungsfaktor. Zölle sind administrierte Preiserhöhungen. Sie belasten die Wirtschaftssubjekte und das Potenzialwachstum. Die Unsicherheit, ob die aggressive Zollpolitik der USA zu größeren Handelskriegen führen wird, forcierte im Verlauf des 1. Quartals 2025 zunehmende realwirtschaftliche Verunsicherung und Risikoaversion an den Finanzmärkten.

Exkurs: Diese Zollpolitik der USA ist nur möglich, weil die USA zuvor die Schiedsgerichte der WTO (Welthandelsorganisation)

durch Nichtbesetzung der Richterposten in der Phase 2014 - 2019 handlungsunfähig machten. 166 Staaten von 193 UN-Staaten haben sich der Gerichtsbarkeit der WTO unterworfen. Die WTO stellt das Gerüst der Globalisierung durch einen belastbaren Rechtsrahmen dar. Die Zoll- und Sanktionspolitik der USA stellt seit Jahren einen kontinuierlichen Bruch des WTO-Rechts dar, der nicht verfolgt werden kann, da die Schiedsgerichte nicht handlungsfähig sind.

Trotz dieser Belastungen war die Weltwirtschaft im 1. Quartal 2025 gekennzeichnet von maßvoller Konjunkturdynamik. Der Internationale Währungsfonds erhöhte im Januar 2025 die Wachstumsprognose für das Wirtschaftswachstum der Weltwirtschaft im laufenden Jahr von 3,2 % auf 3,3 %. Das Wachstum teilt sich laut Prognosen des IWF ungleich zwischen Industrieländern und den aufstrebenden Ländern auf. Industrieländer werden laut aktueller IWF-Prognose 2024 um 1,9 % (zuvor 1,8 %) zulegen, während die aufstrebenden Länder die Wirtschaftsleistung um 4,2 % (zuvor 4,2 %) ausweiten werden. Innerhalb der Industrieländer nehmen die Divergenzen zu. Die Prognose der USA wurde deutlich um 0,5 % auf 2,7 % erhöht, während die Prognose für die Eurozone um 0,2 % auf 1,0 % reduziert wurde. Dafür war eine Reduktion der BIP-Prognose Deutschlands um 0,5 % auf 0,3 % maßgeblich verantwortlich. Der so genannte Globale Süden bleibt der Taktgeber und Stabilisator der Weltwirtschaft. Innerhalb des Globalen Südens ist Asien bezüglich der Wirtschaftsentwicklung dominant. Die IWF-Prognose für den asiatischen Raum liegt per 2025 bei 5,1 % (zuvor 5,2 %).

Unter Zugrundelegung der aktuellen Einkaufsmanagerindices (Sentiment-Indikatoren, Frühindikatoren, Scheidewert zwischen Wachstum und Kontraktion 50 Punkte) als Bewertungsmaßstab ergibt sich zum Ende des 1. Quartals 2025 ein heterogenes Bild zu Lasten Japans und Europas. Die USA führen im gesamtwirtschaftlichen Zuschnitt (Composite Index) bezüglich der großen Industrienationen oder Industrieregionen mit 53,5 Zählern vor Großbritannien mit 52,0 Punkten und der Eurozone mit 50,4 Punkten. Japans Composite Index impliziert mit 48,5 Zählern Kontraktion.

Die Inflationsentwicklungen lieferten im 1. Quartal 2025 überwiegend leichte Entspannungssignale. Im Quartalsvergleich sank der Ölpreis (Brent) um knapp 2 %. Bei den Erdgaspreisen ergab sich in Europa ein Rückgang um gut 4 % im Quartalsvergleich, in den USA ein Anstieg um rund 3 %. Bei Industriemetallen dominierten zumeist höhere Preise. Kupferpreise legten im Quartalsvergleich

auf USD-Basis um rund 11 % und auf EUR-Basis um gut 6,5 % zu. Bei Nickel lag der USD-Anstieg bei gut 5 % und der Anstieg auf EUR-Basis bei knapp 1,5 %. Bei Aluminium kam es auf USD-Basis zu einem Plus in Höhe von rund 2,5 %, auf EUR-Basis zu einem Rückgang um circa 1,5 %.

In der Eurozone ergab sich als Konsequenz ein Rückgang der Verbraucherpreise in der Phase von Dezember bis Februar von 2,4 % auf 2,3 % und in den USA von 2,9 % auf 2,8 %. Großbritannien verzeichnete dagegen von Dezember bis Februar einen Anstieg von 2,5 % auf 2,8 %. In Japan legten die Verbraucherpreise von 3,6 % auf 3,7 % zu. Im Verlauf des 1. Quartals 2025 ergab sich in China ein Deflationsszenario mit einem Rückgang der Verbraucherpreise um 0,7 % zuletzt und einem Rückgang der Erzeugerpreise um 2,3 %.

Das 1. Quartal 2025 war bezüglich der Zentralbankpolitik gekennzeichnet von zwei Zinssenkungen in der Eurozone um jeweils 0,25 % auf aktuell 2,50 % (Anlagezins). Die US-Notenbank verzichtete auf weitere Zinsschritte und nahm eine abwartende Haltung ein (Fed Funds Satz 4,375 %). Im UK kam es zu einer Senkung um 0,25 % auf jetzt 4,50 %. Japans Notenbank sah sich hinsichtlich hoher Preisniveaus zu einer Zinserhöhung von 0,25 % auf 0,50 % genötigt. In China wurden die Zinssätze für die „Loan Prime Rates“ trotz der Deflationslage unverändert belassen (1-jährige Kredite jetzt 3,10 %, 5-jährige Kredite aktuell 3,60 %).

Tabelle 1: Entwicklung der Verbraucher- und Erzeugerpreise

| Länder | Februar 2025 | Dezember 2024 |
|-----------------------|---------------------|---------------|
| USA | | |
| Verbraucherpreise (J) | 2,8 % | 2,9 % |
| Erzeugerpreise (J) | 3,2 % | 3,3 % |
| Eurozone | | |
| Verbraucherpreise (J) | 2,3 % | 2,4 % |
| Erzeugerpreise (J) | 1,8 % (Januar 2025) | 0,0 % |
| Deutschland | | |
| Verbraucherpreise (J) | 2,3 % | 2,6 % |
| Erzeugerpreise (J) | 0,7 % | 0,8 % |
| UK | | |
| Verbraucherpreise (J) | 2,8 % | 2,5 % |
| Erzeugerpreise (J) | 0,3 % (Januar 2025) | -0,1 % |
| China | | |
| Verbraucherpreise (J) | -0,7 % | 0,1 % |
| Erzeugerpreise (J) | -2,2 % | -2,3 % |

Fazit

Die Weltwirtschaft hält trotz Krisenherden und US-Disruptionen weitgehend das Niveau der erwarteten Expansion. Die Konjunkturverläufe zwischen den Wirtschaftsräumen des Westens und des Globalen Südens bleiben markant pro Globalem Süden ausgerichtet. Innerhalb der Industrienationen fällt Europa gegenüber den USA weiter ab.

Während sich der „Globale Süden“ untereinander weiter globalisiert und organisiert, Effizienzen erhöht und Wachstumspotentiale generiert, läuft der „Westen“ das Risiko, durch Abgrenzungspolitik gegenüber China und Russland unterproportional zu wachsen.

Die Neuausrichtung der USA zur Wiederaufnahme der wirtschaftlichen Kooperation mit Russland, die im Putin/Trump Telefonat in Aussicht gestellt wurde, mag der US-Wirtschaft bei Umsetzung weitere Vorteile gegenüber der Ökonomie Europas verschaffen.

DIE PERSPEKTIVE: 2025, ZUNÄCHST EIN JAHR DER TURBULENZEN

Die von den USA ausgehenden politischen und wirtschaftlichen Turbulenzen wirken sich grundsätzlich auf die globale Wirtschaftsaktivität belastend aus.

Der Politikstil maximaler Forderungen der Trump-Administration irritiert. Ermutigend ist dann die wieder im Raum stehende Verhandlungsbereitschaft, mit dem Ziel, für die USA günstige „Deals“ abzuschließen.

Im April wird es zunächst zur Verhängung der angekündigten US-Zölle kommen. Anschließend ist Trump laut aktuellen Aussagen bereit, nachzuverhandeln. Die Reaktionen bezüglich der betroffenen Länder sind nach manchen martialischen Einlassungen zu Beginn (u.a. Kanada) diplomatischer geworden. Viele Länder sind zu Konzessionen gegenüber den USA bereit, um die Zollhöhen zu nivellieren. Zu ihnen gehören Indien, Vietnam und zuletzt auch die EU, die laut Presseberichten diesbezüglich Handlungsfelder definiert.

Nicht nur die seitens der USA mit Zöllen belegten Länder sind ökonomischen Stresszuständen ausgeliefert. Die Daten aus den USA belegen, dass die positive Wahrnehmung der Trump-Politik zunehmend konterkariert wird. So nimmt der Optimismus kleiner Unternehmen seit zwei Monaten ab. Das Verbrauchervertrauen brach förmlich ein. Die Mahnungen seitens der Wirtschaftsverbände nehmen ob der US-Politik deutlich zu. Das von der Atlanta Federal Reserve betriebene Modell zur Berechnung des US-BIP im ersten Quartal 2025 steht seit dem 28. März bei -2,8 % in der auf das Jahr hochgerechneten Fassung. Als Fazit lässt sich ziehen, dass die heiß gekochte „Suppe der Zölle“ wohl nicht ganz so heiß ausgelöffelt wird.

Die erwartete Konjunkturbelebung per 2025, die auch in der Januar-Prognose des IWF zarte Traktion hatte, weicht der Erkenntnis, dass das „Best Case“-Szenario fortgesetzte maßvolle Konjunkturdynamik sein wird. Diesbezüglich wird der IWF Mitte April die neuen Konjunkturprognosen vorlegen. Leichte Reduktionen sind in hohem Maße für das Jahr 2025 wahrscheinlich.

Bezüglich der Ukraine-Krise bleiben die USA determiniert, Frieden zu schaffen, was insbesondere für Europa Potential (Aspekte: Kosten, Wirtschaftspotential) erhöhen würde. Die Politik seitens des UK, Frankreichs, Deutschlands und der EU wirkt jedoch gegen diese Entwicklung. Ergo steht dieser positive Katalysator voraussichtlich zeitnah nicht zur Verfügung.

Die EU agiert statisch und ist und bleibt voraussichtlicher Verlierer dieser Konstellationen. Geopolitisch hängt die EU in den Ansätzen der „US-Biden-Politik“ fest und erscheint nicht bereit, die Kriegsausrichtung ernsthaft durch Unterstützung der Friedensinitiativen anzupassen.

Die beiden Schwergewichte der EU, Deutschland und Frankreich, wirken politisch fortgesetzt dysfunktional. Die Wahlen in Deutschland haben sich bezüglich der zu erwartenden Inhalte der neuen Regierung bisher als wenig vielversprechend erwiesen. Die Erkenntnis, dass mehr Geld nicht notwendige Reformen ersetzen kann, erscheint derzeit unausgeprägt zu sein. Entsprechend reagieren die Wirtschaftsverbände zunehmend kritisch. Ohne Reformen nimmt das Risiko der Abwanderung der Unternehmen aus Deutschland zu. Das Risiko, dass Deutschland die EU und Eurozone nach unten zieht, ist und bleibt gegeben.

Die US-Wirtschaft zeigt sich aktuell verunsichert bezüglich Wirkungen der US-Zollpolitik auf Inflation und Konjunktur, messbar in einigen Sentiment-Indikatoren. Andererseits wurden im 1. Quartal 2025 massive Investitionen im KI-Bereich und Pharmasektor (u.a. Johnson & Johnson 55 Mrd. USD, Ely Lilly 27 Mrd. USD) angekündigt oder vereinbart. Der Potentialwachstumspfad der USA erhöht sich diesbezüglich mittel- und langfristig. Hoffnungen sind berechtigt, dass das Thema Zölle im 2. Quartal 2025 zu größten Teilen beordnet sein sollte. Nach 12 Monaten fallen die statistisch messbaren Wirkungen wegen der Basiseffekte zu großen Teilen weg. Ergo bleibt der Pfad der US-Wirtschaft zunächst labil. Die Perspektiven stimmen dank verbesserter Rahmendaten (weniger Bürokratie, geringere Steuern, mehr und günstige Energie).

Die in China aufgelegten Konjunkturprogramme und die wirtschaftsfreundliche Grundausrichtung der Regierung verbessern den regionalen Ausblick. Zinssenkungen zur stärkeren Stimulanz sind im Hinblick auf den hohen positiven Realzins jederzeit möglich. Die Daten Chinas sollten vor diesem Hintergrund weiter von Stabilität mit positiven Grundton geprägt sein.

Die in die Zukunft gerichteten Wirtschaftsdaten deuten in Richtung einer Dynamikabschwächung der Konjunktur. Der von JP Morgan für die Weltwirtschaft ermittelte Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft (Global Composite PMI) signalisierte per Februar 2025 mit 51,5 Punkten den schwächsten Indexstand seit Dezember 2023.

Die Einkaufsmanagerindices (PMIs) signalisieren in dem Sektor des Verarbeitenden Gewerbes für die westlichen Länder Kontraktion. Die USA schneiden mit 49,8 Punkten am besten ab. Die Eurozone folgt mit 48,7 Zählern (Deutschland 48,3). Japan reiht sich mit 48,3 Zählern ein, gefolgt vom UK bei 44,6 Punkten.

Die aktuell verfügbaren Werte der Länder des Globalen Südens für diesen Sektor aus Indien (57,6), aus Brasilien (53,0), aus China (NBS 51,5, Caixin 51,1) und aus Russland (50,2) belegen die positive Divergenz zu Gunsten des Globalen Südens.

Der Dienstleistungssektor bewegte sich im ersten Quartal 2025

laut Einkaufsmanagerindices in einer Gesamtbetrachtung im Quartalsvergleich ex UK in einer Abwärtsbewegung.

Tabelle 2: Einkaufsmanagerindices des Dienstleistungssektors im Vergleich

| Land | März 2025 Dienstleistungen, vorläufige Werte | Dezember 2024 Dienstleistungen, finale Werte |
|---------------------|--|--|
| Eurozone | 50,4 | 51,6 |
| Deutschland | 50,2 | 51,2 |
| UK | 53,2 | 51,1 |
| USA | 54,3 | 56,8 |
| Japan | 49,5 | 50,8 |
| Indien | 57,7 | 59,3 |
| China (NBS Indices) | 50,8 | 52,2 |
| Russland | 50,5 (Februar) | 51,2 |
| Brasilien | 50,6 (Februar) | 51,6 |

Der Dienstleistungssektor ist der bedeutendste Sektor der Gesamtwirtschaft mit einem Anteil zwischen 60 %–70 % der Gesamtwirtschaft. Dieser Sektor war im 1. Quartal 2025 losgelöst vom Dynamikverlust weiterhin der entscheidende Katalysator des Wachstums.

Die vollzogenen Zinssenkungen als auch die Erwartung weiterer Zinssenkungen liefern für die Verstärkung der Wirtschaftsaktivität grundsätzlich Unterstützung. Neben den damit einhergehenden reduzierten Finanzierungskosten am Geldmarkt (bis zu 12 Monaten) ergibt sich eine psychologische Unterstützung für die Wirtschaftsakteure durch die Zinssenkungen.

Die im 1. Quartal 2025 verfügten Leitzinssenkungen seitens der EZB (0,50 %) und der Bank of England (0,25 %) hatten jedoch auf den Rentenmärkten keine Traktion. Im Gegenteil, die Renditen legten zu. Damit stand der Entlastung am Geldmarkt, die wichtig für die Finanzierung des Umlaufvermögens ist, eine Verschärfung am Kapitalmarkt gegenüber, der für Investitionen von tragender Bedeutung ist. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe legte im Quartalsvergleich von 2,36 % auf aktuell 2,74 % zu, die 10-jährige britische Staatsanleihe von 4,57 % auf 4,68 %. Anders war das in den USA. Die US-Notenbank verzichtete auf Zinssenkungen. In der Folge kam es zu einem Renditerückgang im Ultimovergleich von 4,52 % auf 4,22 %.

Der Rohstoffsektor hatte auf die Weltwirtschaft und die Weltfinanzmärkte überwiegend keine wesentlichen Auswirkungen im 1. Quartal 2025.

Die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft hängt an der internationalen Politik. Das gilt für die US-Zollpolitik und die Antworten der betroffenen Länder als auch der Geopolitik bezüglich der Ukraine-Krise und der Krise um Palästina. Entspannung bei diesen Themen eröffnet der Weltwirtschaft und den Finanzmärkten positives Potential.

Die Spreizung bezüglich der Konjunktorentwicklungen zwischen

den Industrienationen wird sich zu Gunsten der Schwellenländer fortsetzen. Die Spreizung der Konjunkturentwicklungen innerhalb der Eurozone zu Lasten Deutschlands wird ohne massive Umsteuerung in Berlin nicht abnehmen.

DER FINANZMARKT UND DIE WIRTSCHAFT

An den Finanzmärkten ergaben sich im Winterquartal Neubewertungen. Europäische Aktienmärkte gewannen Boden. Fernöstliche Aktienmärkte lieferten ein heterogenes Ergebnis. So stiegen der Hangseng (Hongkong) und der Kospi (Südkorea), Festlandchina verlor leicht, ebenso wie der indische Markt. Der Nikkei (Japan) verlor signifikant. US-Aktienmärkte gaben deutlich nach. Europäische Rentenmärkte tendierten schwächer, US-Rentenmärkte dagegen freundlich. Krypto-Anlagen verloren signifikant. Edelmetalle waren stark nachgefragt. Der EUR konnte gegenüber dem USD zulegen.

Aktienmärkte: Divergentes globales Bild

Das Winterquartal war an den Aktienmärkten geprägt von einem hohen Maß an Heterogenität. Der MSCI-World Index verlor im Quartalsvergleich, was auch am hohen US-Anteil im Index lag (-2,14 %). Dagegen reüssierten die europäischen Märkte. Das galt noch mehr für den Hangseng (Hongkong). US-Märkte standen dagegen unter deutlichem Druck. Mehr noch gilt es für den Nikkei (Japan).

Tabelle 3: Vergleich der Aktienmärkte auf Quartalsicht

| Index | 31.03.2025 | 31.12.2024 | Veränderung |
|----------------|------------|------------|-------------|
| MSCI World | 3.628,66 | 3.707,84 | -2,14 % |
| DAX (Xetra) | 22.163,49 | 19.909,14 | +11,32 % |
| EuroStoxx 50 | 5.273,90 | 4.859,17 | +8,53 % |
| S&P 500 | 5.610,09 | 5.881,63 | -4,62 % |
| US Tech 100 | 19.272,39 | 21.012,17 | -8,28 % |
| Nikkei Index | 35.617,56 | 39.894,54 | -10,72 % |
| CSI Index | 3.887,31 | 3.934,91 | -1,21 % |
| HangSeng Index | 23.119,58 | 20.059,95 | +15,25 % |
| Sensex Index | 77.414,92 | 78.139,01 | -0,93 % |

© Netfonds AG

Das Quartal war geprägt von der Erwartung, dass es zu weniger US-Leitzinssenkungen kommen wird. Das belastete US-Märkte hintergründig. Die Evaluierung der Trump-Politik wirkte bis in die zweite Hälfte Februar positiv, da sich die Märkte auf geringere Steuern, weniger Bürokratie und mehr und günstigere Energie fokussierten. Dann drehte sich die Einschätzung auch wegen der näher rückenden US-Zollpolitik und den darin innewohnenden Risiken markant. Insbesondere hoch bewertete Titel der USA wurden abverkauft.

Trotz der steileren Zinskurve in den europäischen Ländern konnten die europäischen Märkte deutlich an Boden gewinnen. Die Leitzinssenkungen der EZB und der Bank of England verfehlten zwar ihre Wirkung am Rentenmarkt vollständig, sie wurden dennoch vom Aktienmarkt goutiert. Die anhaltenden Anpassungen internationaler Portfolien zu Gunsten europäischer Titel bleibt ein hintergründiger Unterstützungsfaktor. Dabei spielt die entspannere geopolitische Risikoeinschätzung eine bedeutende Rolle. Zudem gab es eine Rotation von der Allokation von hoch bewerteten Märkten in günstiger bewertete Märkte. Die Aktienmärkte in Fernost generierten kein einheitliches Bild. Der Nikkei-Index (Japan) gab signifikant nach. Sowohl der indische Markt (Sensex) als auch der Markt von Festlandchina (CSI 300) gingen mit leichten Verlusten aus dem Quartal. Dagegen konnte der Markt in Hongkong markant Boden gewinnen. Er profitierte unter anderem von der Rotation in günstig bewertete Märkte.

Für das Frühlingsquartal gilt es, die Wendungen in der Geopolitik und in der Zollpolitik eng zu begleiten. Entspannungen liefern Aufwärtspotenzial.

Rentenmärkte: Steigende Renditen in Europa, fallende Renditen in den USA

Die Rentenmärkte der USA und Europas zeigten sich im Verlauf des 1. Quartals 2025 in unterschiedlicher Verfassung. Die Hintergründe sind vielfältig.

Augenfällig war und ist, dass die Zinssenkungen der EZB und der Bank of England am Rentenmarkt nicht verfangen. Offenbar gibt es ein Vertrauensdefizit der Märkte gegenüber den beiden Zentralbanken. Dagegen wurde die abwartende Haltung der US-Notenbank an den Rentenmärkten honoriert. Ein weiterer Grund für den US-Renditerückgang liegt in sich abschwächenden Datensätzen, insbesondere bei Sentiment-Indikatoren.

Tabelle 4: Vergleich der Rendite-Entwicklungen an den Rentenmärkten:

| 10-jährige | Rendite 31.12.2024 | Rendite 31.03.2025 | Verbraucherpreise (CPI) | Realzins (Rendite abzgl. CPI) |
|--------------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------------|-------------------------------------|
| Staatsanleihen Chinas | 1,69 % | 1,88 % | -0,7 % | +2,58 % |
| britische Gilts | 4,56 % | 4,68 % | 2,8 % | +1,88 % |
| Bundesanleihen | 2,36 % | 2,74 % | 2,3 % | +0,44 % |
| Staatsanleihen Japans | 1,07 % | 1,47 % | 3,7 % | -2,23 % |
| US-Staatsanleihen | 4,52 % | 4,21 % | 2,8 % | +1,41 % |

© Netfonds AG

Fazit

Die massiven Schuldenprogramme der EU für Waffen (konsumtiv) und auch Deutschlands (mindestens 50 % konsumtiv) werfen neben der prekären Haushaltslage Frankreichs aber auch Großbritanniens lange Schatten auf europäische Rentenmärkte. Die nicht gegebene Traktion der Leitzinssenkungen europäischer Notenbanken am Rentenmarkt unterminiert die Wirksamkeit der Leitzinssenkungen bezüglich der Forcierung der Investitionstätigkeit, die maßgeblich kapitalmarktabhängig ist. Eine Fortsetzung dieser Entwicklung verschärft zudem das Thema Kosten der Staatsfinanzierung in europäischen Ländern. Derzeit scheint die Einschätzung der internationalen Kapitalmärkte bezüglich der USA und deren Politikansätzen von größerer Zuversicht geprägt zu sein.

Devisenmärkte: Euro profitiert markant

An den Devisenmärkten profitierte der Euro von einer neuen geopolitischen Einwertung der Risiken für Europa ausgehend von der Ukraine und der Neuadjustierung internationaler Aktien-Portfolien zu Gunsten Europas. Das waren und sind die entscheidenden Größen für den Anstieg, aber auch die bisherige Widerstandskraft für den Euro auf dem gegenwärtigen Niveau.

Die den Euro belastenden Faktoren,

- ob das Thema der zunehmenden Zinsdifferenz zu Gunsten des USD am Geldmarkt,
- des hohen positiven Realzinses in den USA gegenüber der Eurozone,
- der leistungsertüchtigenden Reformpolitik der USA (Steuern, Subventionen, weniger Bürokratie, billige Energie, Versorgungssicherheit) bei ausbleibender Reformpolitik in Europa,
- aber auch der Wachstumsdifferenz zu Gunsten der USA,
- der US-Wirtschafts- und Technologiefreundlichkeit
- und der Frage nach der Qualität des politischen Personals, spielen derzeit keine tragende Rolle.

das UK und Frankreich zudem weiter den Versuch machen, den von Trump initiierten Friedensprozess im Ukraine-Konflikt zu konterkarieren, könnte sich die Stärke und Widerstandskraft des Euros schnell verflüchtigen, da die Fundamentaldaten faktisch keine dauerhafte Neubewertung des Euros auf hohem Niveau zulassen.

Gold konnte im 1. Quartal glänzen und legte wegen der globalen Unsicherheiten und Umbrüche um 19,07 % zu. Am Ultimo März erreichte Gold ein neues Allzeithoch bei 3.127,92 USD. Bitcoin als nicht korreliertes Anlagegut konnte dagegen nicht profitieren und gab signifikant um 11,49 % nach.

Tabelle 5: Devisenkursentwicklungen

| | 31.12.2024 | 31.03.2025 | Veränderung |
|-------------|------------|------------|-------------|
| EUR-USD | 1,0352 | 1,0818 | +4,50 % |
| EUR-JPY | 162,64 | 162,20 | -0,27 % |
| EUR-CHF | 0,9387 | 0,9566 | +1,90 % |
| EUR-GBP | 0,8271 | 0,8370 | +1,19 % |
| Bitcoin/USD | 93.061,58 | 82.369,46 | -11,49 % |
| Gold/USD | 2.623,82 | 3.124,13 | +19,07 % |

© Netfonds AG

Fazit

Die derzeit stattfindend Anpassung der internationalen Portfolien zu Gunsten Europas hält an und unterstützt den Euro. Es handelt sich jedoch um eine nicht dauerhaft extrapolierbare Entwicklung, da die Portfolioanpassung ein temporäres Phänomen ist. Sollten

Marktbericht Q1/2025

IMPRESSUM

Netfonds AG

Heidenkampsweg 73
20097 Hamburg
Telefon +49-40-822 267-0
Telefax +49-40-822 267-100
info@netfonds.de

Rechtshinweis

Netfonds AG
Registergericht: AG Hamburg
HRB-Nr. 120801
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

Vorstand

Martin Steinmeyer (Vors.), Peer Reichelt, Dietgar Völzke
Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge

Verantwortlicher gemäß § 18 Abs. 2 MStV:
Martin Steinmeyer, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

DISCLAIMER

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom Beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.

Bildquelle: Freepik

Werbematerial

Stand: 31.03.2025

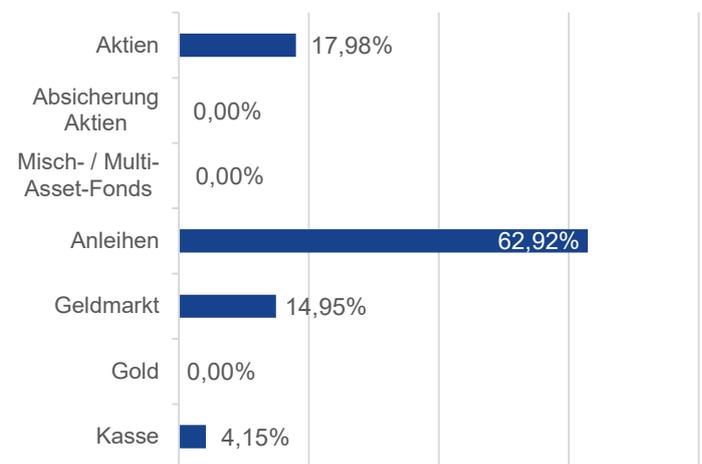
Daten und Fakten

| | |
|-------------------------|--|
| Fondsname | Deutscher Stiftungsfonds P |
| WKN / ISIN | HAFX7Q / LU1438966258 |
| Anlageausschuss | Steinke, Reichelt & Käsbauer |
| Verwaltungsgesellschaft | Hauck A. Fund Services S.A. |
| Verwahrstelle | Hauck A. Lampe Privatbank AG |
| Fondsmanager | NFS Capital AG |
| Fondstyp | Mischfonds defensiv Welt |
| Fondsvolumen | 4,77 Mio. Euro |
| Auflagedatum | 19.09.2016 |
| Geschäftsjahr | 30.06. |
| Ausgabeaufschlag | 5,00% |
| Ertragsverwendung | Ausschüttend |
| Letzte Ausschüttung | 16.09.2024 (3,20 Euro je Anteil) |
| Mindestanlagesumme | 250 Euro, Sparplan 25 Euro |
| Verwaltungsvergütung | 1,36% |
| TER (letztes GJ) | 1,61% |
| Informationen | www.deutscher-stiftungsfonds.info |

Anlagestrategie

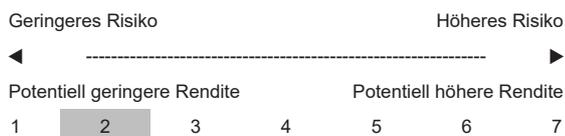
Ziel der Anlagepolitik des Deutschen Stiftungsfonds ist der reale Kapitalerhalt und die Wertsteigerung der von den Anteilshabern eingebrachten Anlagemittel, sowie die Erwirtschaftung eines angemessenen laufenden Ertrages. Der Fonds schüttet einmal jährlich aus. Der defensive Mischfonds wurde im Hinblick auf die spezifischen Anforderungen von Stiftungen aufgelegt. Dank breiter Diversifikation und Begrenzung des Aktienanteils auf 30% kann der Fonds auch das Anlagebedürfnis von defensiv orientierten Privatanlegern abdecken. Das Fondsmanagement investiert nach dem Grundsatz der Risikostreuung weltweit in variablem Umfang in Aktien, Renten, Anteile von Investmentfonds und weitere Vermögenswerte; Derivate können zu Absicherungszwecken eingesetzt werden.

Asset Allocation per 31.03.2025*



*Die Asset Allocation kann sich im Laufe der Zeit verändern.

Risiko- und Ertragsprofil



Ergebnisse

| 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 5,98% | 2,85% | 1,54% | -8,98% | 3,77% | 3,46% | 0,31% |

| | 1 Monat | 3 Monate | 6 Monate | YTD | 1 Jahr | 3 Jahre | 5 Jahre |
|-------------|---------|----------|----------|-------|--------|---------|---------|
| Perf. kum. | -0,49% | 0,31% | 0,60% | 0,31% | 2,50% | 0,81% | 5,73% |
| Volatilität | 2,86% | 2,19% | 2,05% | 2,19% | 1,92% | 2,66% | 2,57% |



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Werbematerial

Stand: 31.03.2025

Portfolio Deutscher Stiftungsfonds

| Bezeichnung | Fondskategorie | Anteil % |
|---|------------------|----------|
| BlackRock ICS Euro Ultra Short Bond Fund | Geldmarktfonds | 14,95% |
| Value Opportunity Fund - H | Aktienfonds | 12,81% |
| Amundi Global Aggregate Green Bond UCITS ETF | Rentenindexfonds | 10,69% |
| Xtrackers II ESG Global Aggregate Bond UCITS ETF | Rentenindexfonds | 10,67% |
| DWS Euro Flexizins | Rentenfonds | 9,69% |
| iShares EUR Corp Bond 0-3yr ESG UCITS ETF | Rentenindexfonds | 9,61% |
| iShares EUR Floating Rate Bond ESG UCITS ETF | Rentenindexfonds | 9,49% |
| Amundi Index Euro Corporate SRI UCITS ETF DR | Rentenindexfonds | 8,80% |
| Amundi MSCI World SRI Climate Net Zero Ambition PAB UCITS ETF | Aktienindexfonds | 5,17% |
| NSI Anleihe | Anleihe | 3,97% |

Investmentgesellschaften im Portfolio



Fondsverwaltung: Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., Telefon +352 451314-500, Fax +352 451314-519
E-Mail: Info-HAFS@hal-privatbank.com, www.hal-privatbank.com

Wichtige Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds.

Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte sowie anderer wesentlicher Umstände ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit u. Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Es ist zu beachten, dass sich die Angabe der jeweiligen Vertriebsländer lediglich auf das Bestehen einer Vertriebszulassung des Fonds/Teilfonds/Anteilscheinklasse im jeweiligen Land bezieht. Das Bestehen etwaiger separater Anforderungen an das Investorenprofil ist individuell durch den Anleger zu prüfen. Für EWR-Staaten kommt es auf eine Differenzierung des Investorenprofils an. Die Anleger sind angehalten, dahingehend ihren Berater zu konsultieren. Die in dieser Information enthaltenen Ausführungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankuendigung ändern. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- u. Steuerlage aus. Die steuerliche Behandlung der Anlage hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab u. kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Es wird keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste übernommen, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieser Produktinformation oder seiner Inhalte bestehen.

Bei der Anlage in Investmentfonds besteht das Risiko von Kurs- u. Währungsverlusten, so dass der zukünftige Anteilswert gegenüber dem Erwerbszeitpunkt steigen oder fallen kann. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind in den wesentlichen Anlegerinformationen u. dem Verkaufsprospekt in Ergänzung mit dem jeweils letzten geprüften Jahresbericht u. dem jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Dokumente stellen die allein verbindliche Grundlage des Erwerbs dar. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.

Die vorgenannten Verkaufsunterlagen erhalten Sie in elektr. oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos auf der Webseite <https://www.hal-privatbank.com/asset-servicing/fondsportal> u. in den Geschäftsstellen der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main bzw. 1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach oder der Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., 1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Anteile an Fonds dürfen nur in Ländern angeboten werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist u./oder eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde vorliegt. Insbesondere dürfen Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder auf Rechnung von US-Bürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Dokument u. die in ihm enthaltenen Informationen richtet sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA, noch darf es in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung u. Veröffentlichung dieses Dokumentes kann darüber hinaus auch in anderen Rechtsordnungen beschränkt sein.

Begriffsdefinitionen:

TER (Total Expense Ratio): Gesamtkostenquote in % des Netto-Fondsvermögens (inkl. Performance Fee) - letztes GJ: letztes Geschäftsjahr

Ausgabe März 2025



einBlick

Fondsmanagerausblick
für 2025

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

wenn es um den Investment-Ausblick für das noch junge Jahr geht, ist es besonders spannend, die Meinungen direkt aus dem Mund der Top-Fondsmanager Europas zu erhalten. Da passt es gut, dass im Februar unzählige Experten beim größten Branchentreffen Europas – dem Fondskongress in Mannheim – aufeinandertreffen und ihre Ideen diskutieren. In diversen Vorträgen und Gesprächen können Anleger hier ein umfassendes Stimmungsbild zu verschiedensten Märkten und Anlageklassen erhalten. Wir haben für Sie die wichtigsten Aussagen zusammengefasst.

Herzliche Grüße aus Hamburg,



Christian Trenkmann
Leiter Produktmanagement
Investment



Kevin Kreutzer
Produktmanager
Investment

Besonderes Highlight des Fondskongress in Mannheim ist in jedem Jahr der Sauren Fondsmanager-Gipfel. Auch in 2025 bot dieses Event wertvolle Einblicke in die aktuellen Entwicklungen der Finanzmärkte. Unter der Moderation von Dachfondsmanager Eckhard Sauren diskutierten die renommierten Fondsmanager Dr. Jens Ehrhardt (DJE), Dr. Bert Flossbach (Flossbach von Storch) und Michael Krautzberger (Allianz Global Investors) über die Chancen und Herausforderungen verschiedener Anlageklassen. Die Debatte zeigte deutlich, dass Diversifikation nach wie vor der Schlüssel zu einer erfolgreichen Investmentstrategie ist.

Anleihen: Stabilität für das Depot

Michael Krautzberger, Global Chief Investment Officer Fixed Income bei Allianz Global Investors, betonte die Rolle von Anleihen als stabilisierendes Element im Portfolio. Er erwartet, dass die US-Notenbank nach einer Zinssenkungspause lediglich zwei kleine Zinssenkungen in diesem Jahr vornehmen wird, während die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen weiter senken dürfte. Auch wenn die Zeiten extrem attraktiver Renditen vorerst vorbei sind, sieht Krautzberger Potenzial in europäischen Unternehmensanleihen und insbesondere in Anleihen aus Schwellenländern, die für aktive Asset Manager interessante Renditechancen bieten.

Im Gegensatz dazu zeigte sich Dr. Jens Ehrhardt skeptischer gegenüber europäischen Unternehmensanleihen und verwies auf die sehr niedrigen Risikoaufschläge (Spreads) zu Bundesanleihen. Sollten sich die Konjunkturaussichten verschlechtern, könnte eine Spreadingausweitung zu Kursverlusten führen. Dr. Bert Flossbach teilte diese Einschätzung und betonte, dass er froh sei, keinen Rentenfonds managen zu müssen. Zwar seien die Zinsen nicht mehr so unattraktiv wie vor einigen Jahren, aber große Opportunitäten sehe er nicht. Krautzberger entgegnete, dass britische Staatsanleihen derzeit eine Realrendite von fünf Prozent abwerfen würden und damit durchaus eine interessante Option für konservative Anleger seien.

Aktien: Europäische Titel mit Potenzial

Während sich Flossbach und Ehrhardt in ihrer Zurückhaltung gegenüber Anleihen einig waren, waren sie bei Aktien positiver gestimmt. Dr. Jens Ehrhardt hob hervor,

dass europäische Aktien derzeit rund 40 Prozent günstiger bewertet seien als US-Titel und somit ein erhebliches Aufholpotenzial böten. Besonders in Sektoren, die aktuell weniger Beachtung finden, wie der Bauindustrie, sieht er interessante Investitionsmöglichkeiten. Er verwies darauf, dass zyklische Werte, die oft von einem konjunkturellen Aufschwung profitieren, langfristig solide Renditen erwirtschaften könnten.

Flossbach bestätigte, dass europäische Aktien nicht zu unterschätzen seien, jedoch sei die Bewertungsdiskrepanz zwischen Europa und den USA ein altbekanntes Muster. Er wies darauf hin, dass US-Aktien historisch betrachtet eine höhere Profitabilität und Effizienz aufweisen. Dennoch könnte es sich für langfristige Anleger lohnen, antizyklisch europäische Titel aufzustocken, insbesondere in wirtschaftlichen Schwächephasen.

Künstliche Intelligenz: Risiko oder Chance?

Ein weiteres zentrales Thema der Diskussion war der Einfluss der Künstlichen Intelligenz (KI) auf die Finanzmärkte. Die Nachricht über das chinesische Start-up DeepSeek, das ein leistungsstarkes und günstiges KI-Modell präsentierte, sorgte für erhebliche Turbulenzen bei US-Technologieaktien. Flossbach warnte, dass viele Anleger die Wettbewerbsvorteile der großen US-Tech-Konzerne überschätzen. Der „Burggraben“, den diese Unternehmen um sich herum errichtet hätten, sei nicht so tief, wie es oft den Anschein habe. Ehrhardt betonte, dass die enormen Investitionen in KI auch entsprechende Erträge liefern müssten, was angesichts des zunehmenden Wettbewerbs keineswegs garantiert sei.

Für Privatanleger sei es wichtig, nicht nur auf die Technologie selbst zu setzen, sondern auch Unternehmen zu identifizieren, die von der Verbreitung der KI profitieren, ohne direkt von den hohen Investitionskosten betroffen zu sein. Infrastrukturunternehmen, Halbleiterzulieferer und spezialisierte Softwareanbieter könnten interessante Alternativen sein.

Gold: Stabilität in unsicheren Zeiten

Einigkeit herrschte unter den Experten in Bezug auf Gold. Ehrhardt empfiehlt bereits seit 23 Jahren, Gold als Stabilitätsanker im Portfolio zu halten, sieht jedoch aktuell eine starke Euphorie am Markt. Er warnt davor,

jetzt in den Hype einzusteigen, da kurzfristig Rücksetzer möglich seien. Flossbach wiederum argumentierte, dass die rasant steigende Staatsverschuldung ein starkes Argument für eine Goldhaltung sei. Unabhängig vom aktuellen Preis sehe er Gold als „Lender of Last Resort“ und damit als ultimativen Schutz gegen finanzielle und geopolitische Risiken.

ESG: Kaum mehr ein Thema bei Fondsmanagern

Auffällig im Vergleich zu den Vorjahren war, dass das Thema ESG in der deutschen Fondsbranche mittlerweile kaum noch eine Rolle spielt. Ein wesentlicher Grund dafür sind die zunehmenden regulatorischen Anforderungen, wie die EU-Verordnung zur Offenlegung nachhaltiger Investitionen, die viele Fondsanbieter vor bürokratische Hürden stellen und den administrativen Aufwand erheblich erhöhen. Auch das Fehlen klarer ESG-Standards und mangelnde Transparenz erschweren die Bewertung von nachhaltigen Investitionen und lassen Fondsmanager zögern.

Die Prioritäten vieler Fondsanbieter scheinen sich zugunsten neuer Technologien und Märkte verschoben zu haben, was ESG-Investitionen eher in den Hintergrund rücken lässt. Allerdings sehen viele Fondsgesellschaften dies eher als Momentaufnahme: In den nächsten Jahren könnte das Thema – schon allein durch Druck aus Brüssel – wieder an Relevanz gewinnen. Hierfür müssen sich Marktbedingungen und regulatorische Rahmenbedingungen aber dringend ändern.

Small- und Mid-Caps: Comeback in 2025?

Optimistisch sind in diesem Jahr viele Fondsmanager für das Segment der Small- und Mid-Cap-Aktien. Diese Nebenwerte könnten über die nächsten Monate besonders attraktive Renditechancen bieten, da sie im Vergleich zu Large-Caps einiges an Aufholpotenzial besitzen. Auch die Zinsentwicklung spielt eine wichtige Rolle. Sinkende Zinsen können Small- und Mid-Caps besonders zugutekommen, da sie oft höhere Schulden haben. Niedrigere Zinsen entlasten ihre Finanzierungskosten.

Kleinere Unternehmen sind zudem oft flexibler und können schneller auf Marktveränderungen reagieren. Sie haben häufig ein höheres Wachstumspotenzial als etablierte Großkonzerne. Nicht zuletzt können auch

politische Faktoren eine Rolle spielen: Eine wirtschaftsfreundlichere Politik, gerade in den USA, dürfte besonders Small- und Mid-Caps zugutekommen.

Fazit: Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Fondsmanager für 2025 überwiegend eine positive Entwicklung der Aktienmärkte erwarten. Gleichzeitig betonen sie die Bedeutung von Diversifikation und anti-zyklischem Handeln. Insgesamt bleiben die Bereiche Zinsen, Konjunktur und Technologie maßgeblich für die Anlageergebnisse in diesem Jahr. Flexibilität ist damit die wichtigste Eigenschaft, die Fondsmanager UND Anleger in 2025 mitbringen müssen.

Impressum

Netfonds AG

Heidenkampsweg 73
20097 Hamburg
Telefon +49-40-822 267-0
Telefax +49-40-822 267-100
info@netfonds.de

Rechtshinweis

Netfonds AG
Registergericht: AG Hamburg
HRB-Nr. 120801
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

Vorstand

Martin Steinmeyer (Vors.), Peer Reichelt,
Dietgar Völzke
Aufsichtsratsvorsitzender: Klaus Schwantge
Verantwortlicher gemäß § 18 Abs. 2 MStV:
Martin Steinmeyer, Heidenkampsweg 73,
20097 Hamburg

Disclaimer

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom Beauftragten oder externen Dienstleistern zusammengetragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.

Bildquelle: Freepik