

# Die globalen Finanzmärkte im Blick

Dr. Otmar Lang | März 2023

# Die globalen Finanzmärkte im Blick

**1. Fundamental: Das Konjunkturdilemma**

**2. Finanzmärkte: Im Zwiespalt zwischen Rezessionsangst und wirtschaftlicher Belebung**

**3. Schlussfolgerung und Anlagelogik**

Deutschland 20:49:31 03/10/23 - 04/17/23

Konjunkturdaten · Alle Konjunkturdaten

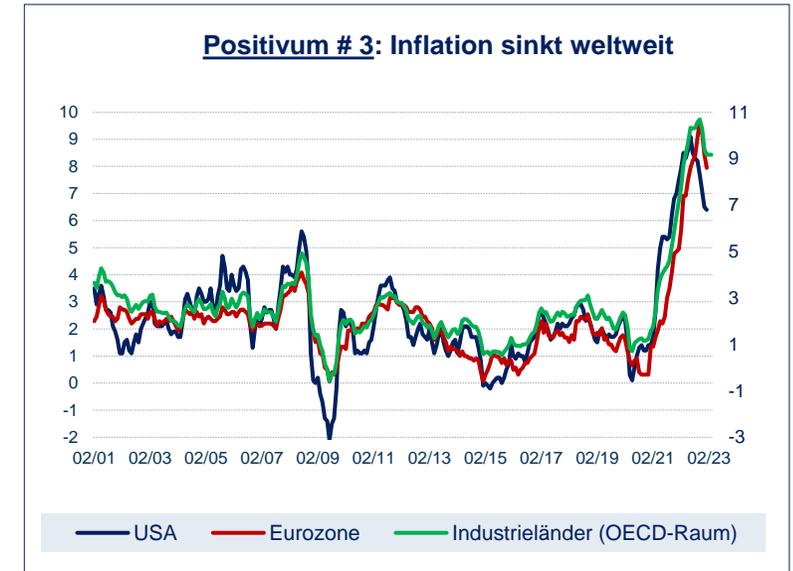
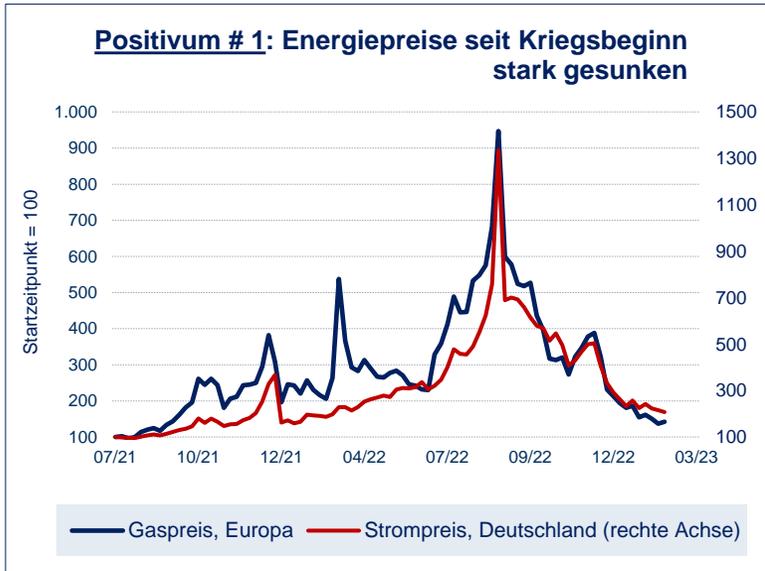
Anz. Agenda Woche

Datum/Zeit	A	M	R	Ereignis	Periode	Umfr. (...)	Ist	Vorher...	Revidi...
20 03/10 08:00	↔	⬇	▲	VPI (MoM)	Feb F	0.8%	0.8%	0.8%	--
23 03/10 08:00	↔	⬇	▲	VPI (YoY)	Feb F	8.7%	8.7%	8.7%	--
23 03/10 08:00	↔	⬇	▲	VPI - EU harmonisiert MoM	Feb F	1.0%	1.0%	1.0%	--
24 03/10 08:00	↔	⬇	▲	VPI - EU harmonisiert YoY	Feb F	9.3%	9.3%	9.3%	--
29 03/13 08:35				SURVEY REPORT: Germany Economic Forecasts in March 2023					
26 03/15 08:00		⬇	▲	Großhandelspreisindex MoM	Feb	--	0.1%	0.2%	--
27 03/15 08:00		⬇	▲	Großhandelspreisindex YoY	Feb	--	8.9%	10.6%	--
28 03/15 14:44		⬇	▲	Leistungsbilanz	Jan	--	16.2b	24.3b	25.6b
29 03/20 08:00		⬇	▲	PMI MoM	Feb	-1.4%	--	-1.0%	--
30 03/20 08:00		⬇	▲	PMI YoY	Feb	14.5%	--	17.8%	--
30 03/21 11:00	↔	⬇	▲	ZEW-Umfrage - Erwartungen	Mar	25.0	--	28.1	--
32 03/21 11:00	↔	⬇	▲	ZEW-Umfrage - Aktuelle Lage	Mar	41.7	--	-45.1	--
33 03/24 09:30	↔	⬇	▲	S&P Global/BME Germany Manufacturing PMI	Mar P	47.0	--	46.3	--
34 03/24 09:30	↔	⬇	▲	S&P Global Germany Services PMI	Mar P	51.1	--	50.9	--
35 03/24 09:30	↔	⬇	▲	S&P Global Germany Composite PMI	Mar P	51.0	--	50.7	--
36 03/24-03/30		⬇	▲	Importpreisindex MoM	Feb	--	--	-1.2%	--
37 03/24-03/30		⬇	▲	Importpreisindex YoY	Feb	--	--	6.6%	--
38 03/27 10:00	↔	⬇	▲	IFO Geschäftsklima	Mar	--	--	91.1	--
39 03/27 10:00		⬇	▲	IFO Aktuelle Bewertung	Mar	--	--	93.9	--
40 03/27 10:00		⬇	▲	IFO Erwartungen	Mar	--	--	88.5	--
40 03/27-04/02		⬇	▲	Einzelhandel MoM	Feb	--	--	-0.3%	0.0%
42 03/27-04/02		⬇	▲	Einzelhandelsumsatz YoY, nsb	Feb	--	--	-4.6%	-4.2%
43 03/29 08:00	↔	⬇	▲	GfK Verbrauchervertrauen	Apr	--	--	-30.5	--
44 03/30 07:30		⬇	▲	VPI - Nordrhein-Westfalen MoM	Mar	--	--	1.0%	--

# Fundamental: Das Konjunkturdilemma

## Anlage im Zwiespalt zwischen Rezessionsangst und wirtschaftlicher Belebung

### Drei positive Überraschungen im ersten Quartal 2023

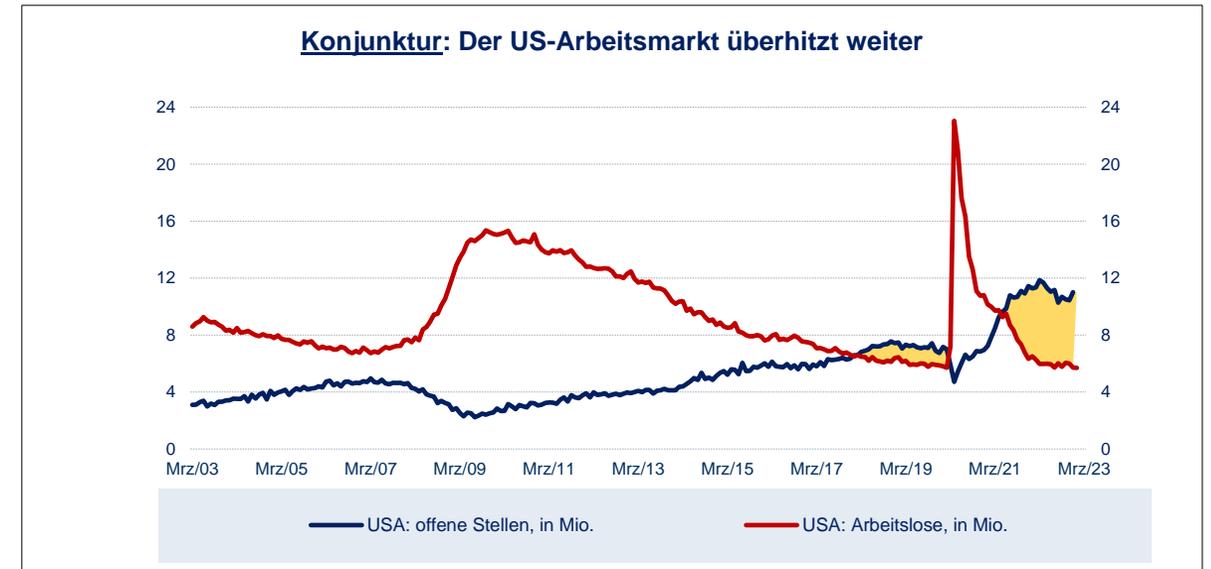
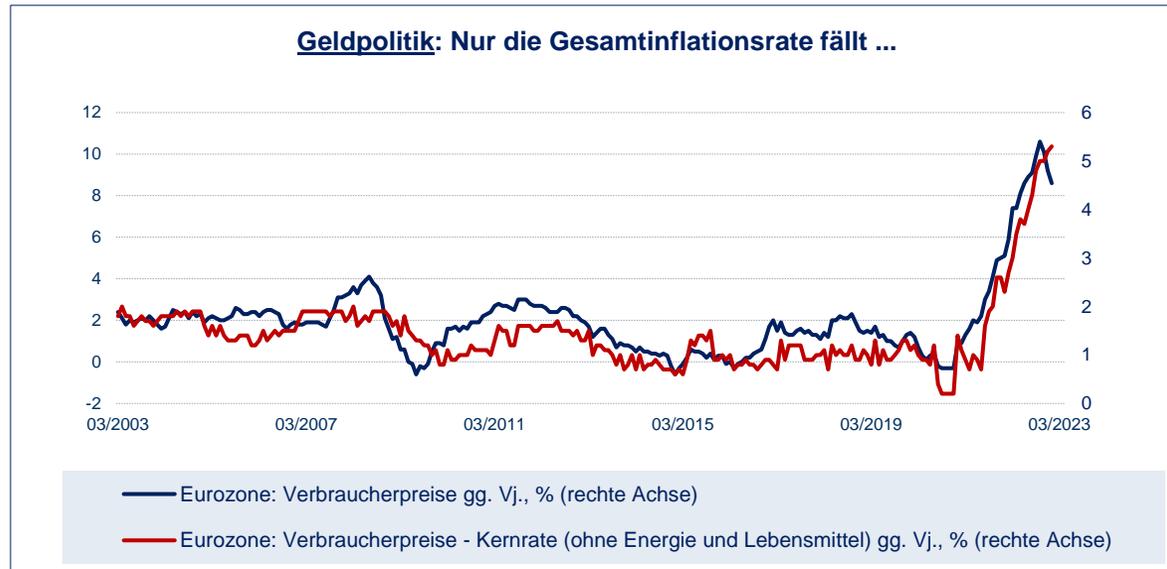


### Einschätzung

- Damit hatte keiner gerechnet: Trotz Gasembargo liegt der Gaspreis unter dem Niveau von vor dem Ausbruch des Ukrainekrieges und das selbst im Winterhalbjahr. Gleichzeitig ist der Preisdruck auf alle anderen Energieträger entgegen der saisonalen Voraussetzung ebenfalls gesunken.
- Der Konjunkturabsturz ist ausgeblieben. Eher im Gegenteil, viele Stimmungskindikatoren erholen sich. Die chin. Volkswirtschaft könnte ab Q2//2023 wieder mit Veränderungsraten von annähernd 6% wachsen.
- Die Verbraucherpreise sind in Q1/2023 nicht weiter gestiegen, sondern bereits gesunken. Die gesunkenen Energiepreise deuten einen weiter nachlassenden Preisdruck an.

## Anlage im Zwiespalt zwischen Rezessionsangst und wirtschaftlicher Belebung

Es gibt Aber's: Das fundamentale Bild täuscht

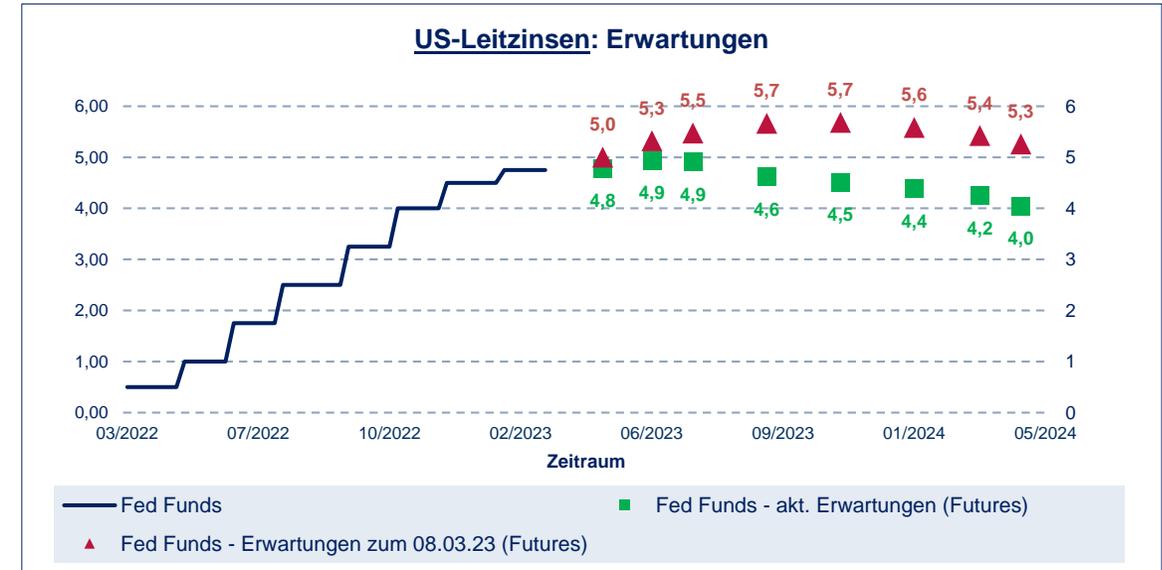
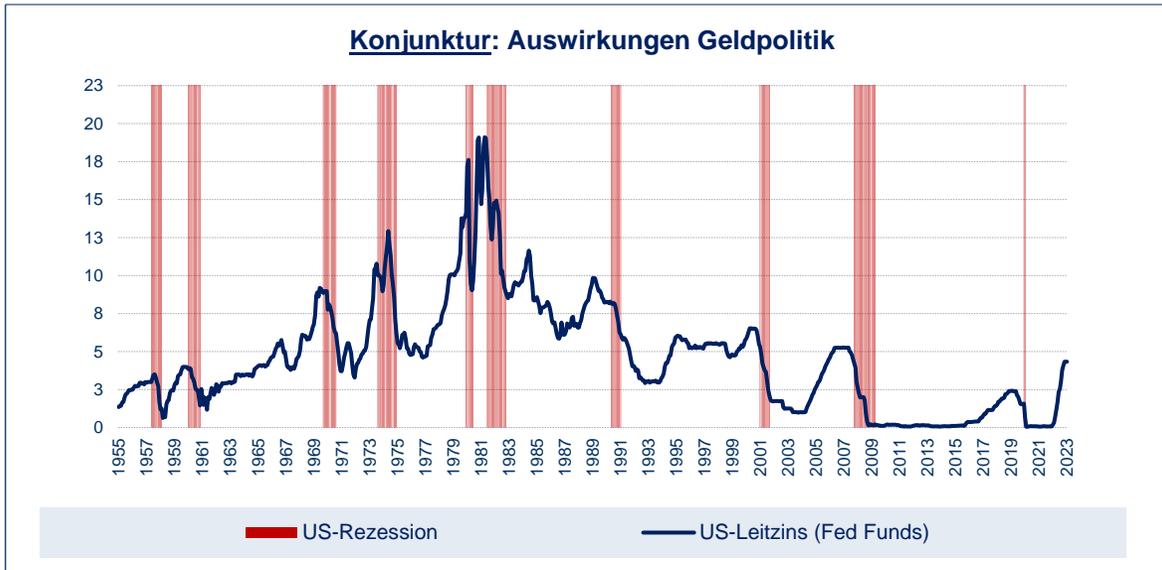


### Einschätzung

- Auch wenn die Verbraucherpreise im Euroraum insgesamt sinken, so zeigt die Kernrate unverändert nach oben. Die Kernrate sind die Verbraucherpreise bereinigt um die volatilen Rohstoff- und Lebensmittelpreise. Wenn die sog. Kernrate steigt, obgleich die Energie- und Lebensmittelpreise nachgeben, ist das ein Zeichen dafür, dass der Preisanstieg bereits viele/alle Bereiche einer Volkswirtschaft erfasst und sich möglicherweise verselbstständigt hat.
- Der US-Arbeitsmarkt kühlt sich weiterhin nicht ab. Die US-Arbeitslosenquote war zu Jahresbeginn auf ein (fast) 50-Jahrestief gesunken. Die Zahl der offenen Stellen nimmt wieder zu und übersteigt bei Weitem die Zahl der Arbeitslosen. Daher droht in den USA, aber auch im Euroraum, weiterhin eine Lohn-Preis-Spirale.

# Anlage im Zwiespalt zwischen Rezessionsangst und wirtschaftlicher Belebung

Es gibt Aber's: Stehen wir vor einer Rezession?

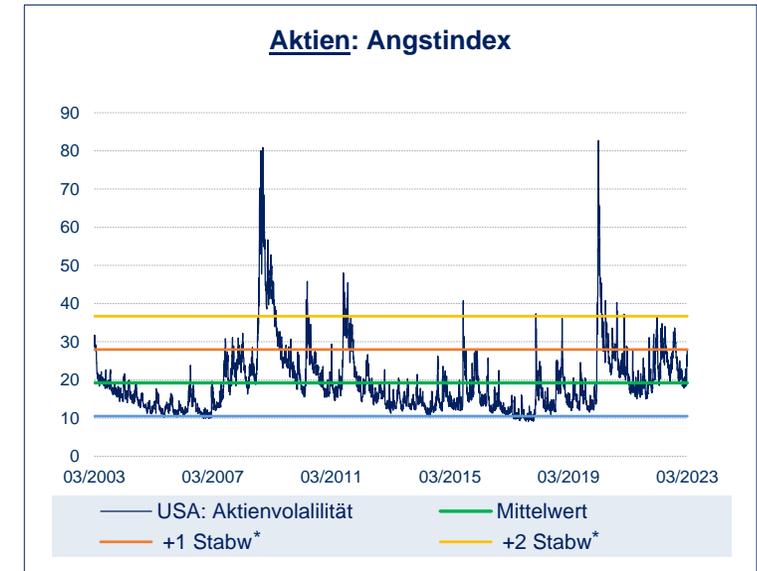
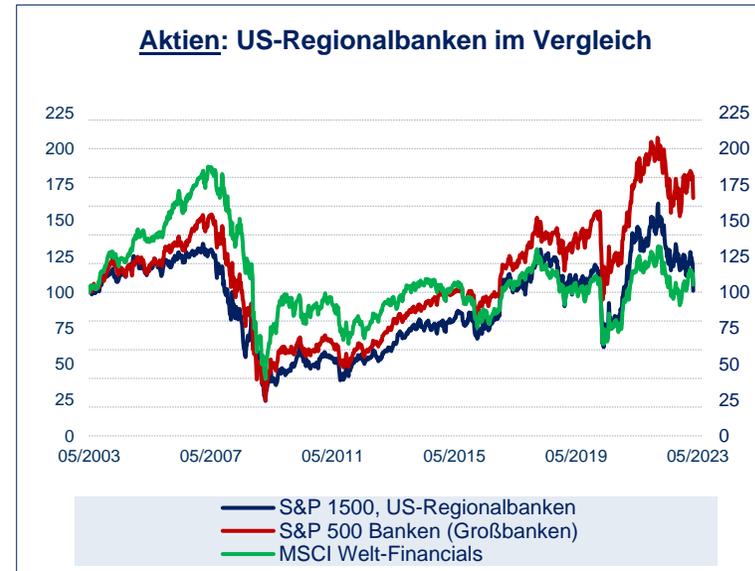
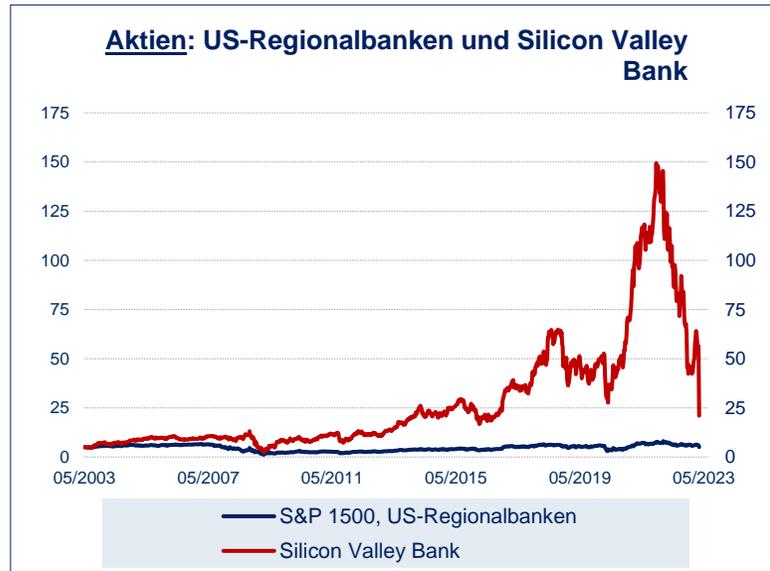


## Einschätzung

- Nie hat die Fed und auch die EZB die Geldpolitik schneller und stärker angehoben wie aktuell. Bei der US-Notenbank ist es seit 1945 der dritt aggressivste Zinsanhebungszyklus.
- Seit dem zweiten Weltkrieg hat jeder US-Zinsanhebungszyklus in eine Rezession geführt. Für den genauen Beginn, Dauer und Schwere der Rezession gibt es keine ökonomischen Anhaltspunkte. Doch seit der Bankenpleite der Silicon Valley Bank könnte dieses Risiko kleiner geworden sein. Die Leitzinserwartungen geben nach.

## Anlage im Zwiespalt zwischen Rezessionsangst und wirtschaftlicher Belebung

Es gibt Aber's: Die US-Bankenpleiten – kein wirkliches Aber



\*Standardabweichung

### Einschätzung

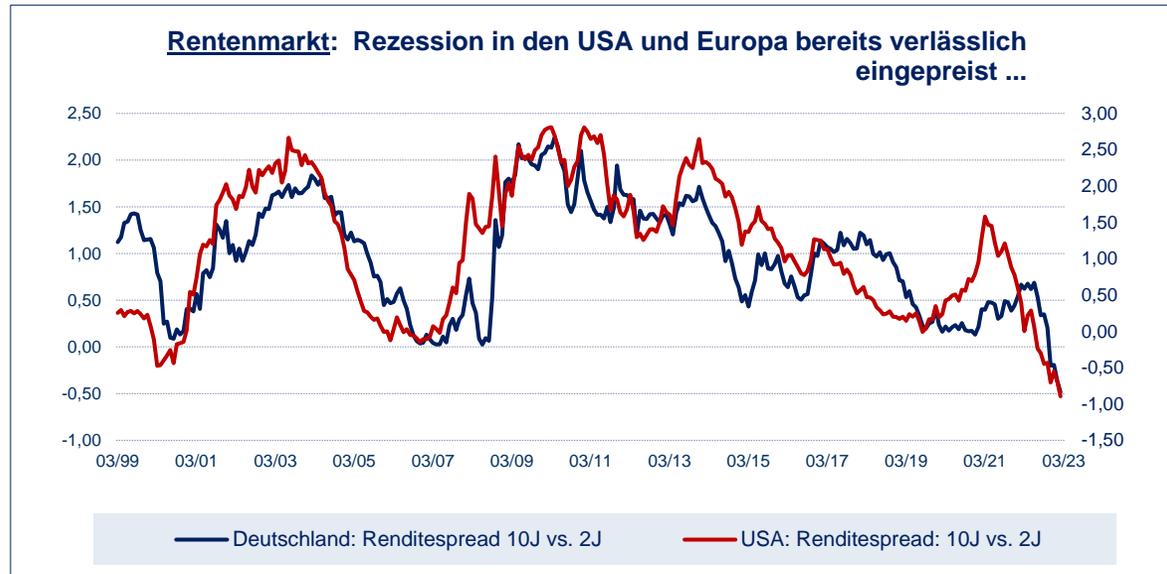
- Die Silicon Valley Bank (SVB) hatte ein sehr spezielles Geschäftsmodell, welches für den amerikanischen Bankenmarkt nicht typisch ist. Daher sollte der Zusammenbruch der SVB ein Einzelfall bleiben und nicht den Anfang einer größeren Bankenkrise markieren.
- Große Bankenindizes reagieren mit Abschlägen, doch sie gehen in keinen Krisenmodus. Höhere Kernkapitalquoten und höherwertige Hypothekenkredite – insbesondere im Vergleich zu 2008 - lassen den Bankensektor insgesamt zur Zeit nur vergleichsweise wenig krisenanfällig erscheinen.
- Entsprechend ist die Schwankungsanfälligkeit der Aktienmärkte (Volatilität) zwar gestiegen, aber bei weitem in keinen bedrohlichen Bereich geklettert.

Index	RMI	2 Tage	Wert	NtoÄnd.	Änd.	Δ AVAT	Zeit	%YTD	%YTDwäh.
<b>Amerika</b>									
1 DOW JONES	<input type="checkbox"/>		31855.61	-390.94	■ -1.21%	■ +38.50%	20:54	-3.90%	-3.54%
2 S&P 500	<input type="checkbox"/>		3914.74 d	-45.54	■ -1.15%	■ +29.47%	20:39	+1.96%	+2.34%
3 NASDAQ	<input type="checkbox"/>		11632.71	-84.57	■ -0.72%	+0.52%	20:54	+11.14%	+11.56%
4 S&P/TSX Comp	<input type="checkbox"/>		19405.06 d	-133.95	■ -0.69%	■ +27.36%	20:34	+0.10%	-0.80%
5 S&P/BMV IPC	<input type="checkbox"/>		51976.99 d	-528.71	■ -1.01%	■ +24.79%	20:34	+7.25%	+10.85%
6 IBOVESPA	<input type="checkbox"/>		102238.47 d	-1196.19	■ -1.16%	-13.55%	20:39	-6.83%	-6.26%
<b>EMEA</b>									
1 Euro Stoxx 50	<input type="checkbox"/>		4064.99 d	-51.99	■ -1.26%	■ +83.32%	17:50	+7.15%	+7.15%
2 FTSE 100	<input type="checkbox"/>		4505.50 d	-100.97	■ -2.24%	■ +97.97%	17:35	-1.56%	-0.42%
3 CAC 40	<input type="checkbox"/>		6775.40 d	-100.78	■ -1.48%	■ +100.00%	18:05	+6.98%	+6.98%
4 DAX	<input type="checkbox"/>		14768.20 d	-196.90	■ -1.33%	■ +92.60%	18:30	+6.07%	+6.07%
5 IBEX 35	<input type="checkbox"/>		8719.30 d	-170.90	■ -1.92%	■ +73.93%	17:38	+5.96%	+5.96%
6 FTSE MIB	<input type="checkbox"/>		25494.54 d	-424.22	■ -1.64%	■ +89.48%	17:35	+7.54%	+7.54%
7 OMX STKH30	<input type="checkbox"/>		2088.02	-37.21	■ -1.75%	■ +126.34%	17:35	+2.18%	+1.86%
8 SWISS MKT	<input type="checkbox"/>		10613.55 d	-105.55	■ -0.98%	■ +82.99%	17:55	-1.08%	-0.91%
<b>Asien/Pazifik</b>									
1 NIKKEI	<input type="checkbox"/>		27333.79 d	+323.18	■ +1.20%	+15.55%	07:15	+4.75%	+4.52%
2 HANG SENG	<input type="checkbox"/>		19518.59 d	+314.68	■ +1.64%	■ +51.54%	09:08	-1.33%	-1.57%
3 CSI 300	<input type="checkbox"/>		3958.82 d	+19.67	■ +0.50%	+20.99%	03/17	+2.25%	+2.81%
4 S&P/ASX 200	<input type="checkbox"/>		6994.80	+29.26	■ +0.42%	■ +59.78%	03/17	-0.62%	-1.92%

**Finanzmärkte: Im Zwiespalt zwischen Rezessionsangst und wirtschaftlicher Belebung**

## Anlage im Zwiespalt zwischen Rezessionsangst und wirtschaftlicher Belebung

### Rentenmärkte: Rezession unvermeidbar?

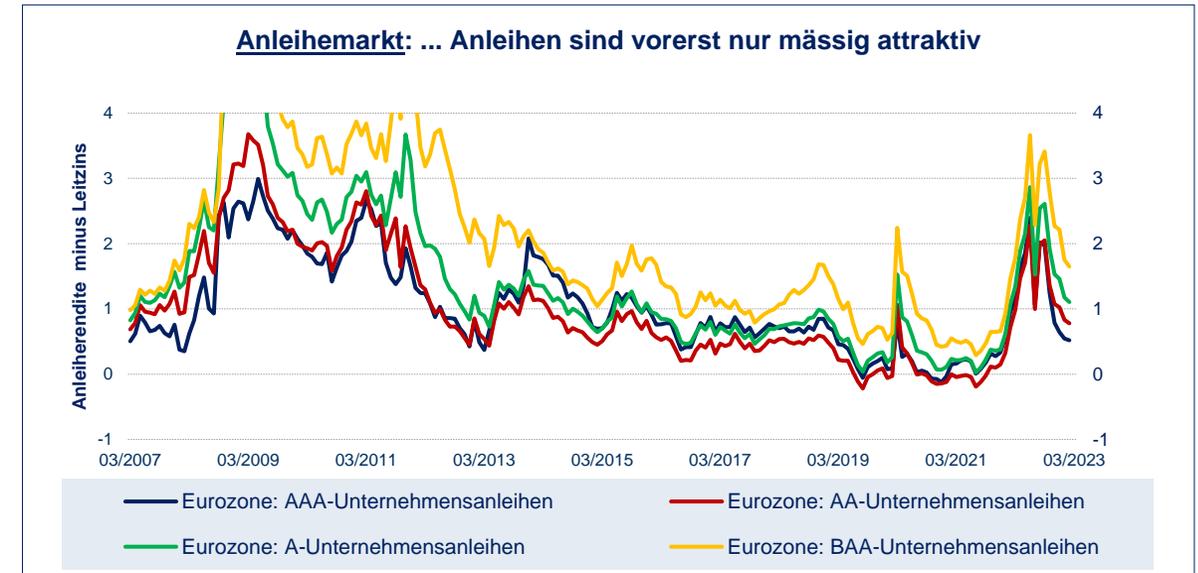
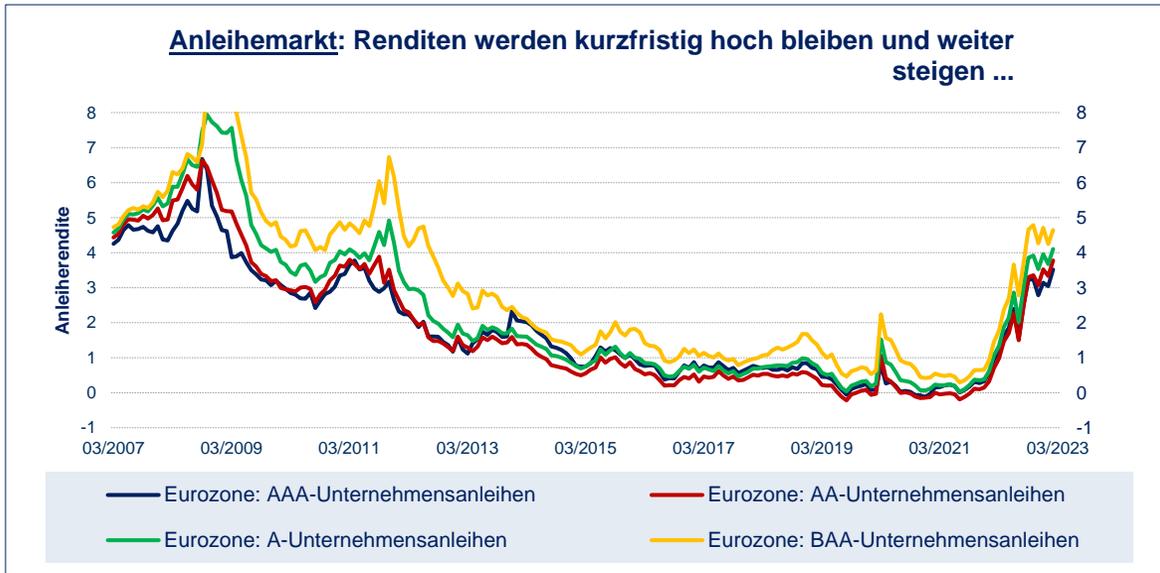


### Einschätzung

- Die Zinskurven in den großen Industrieländern sind invers. D.h.: Die Renditen in den langen Laufzeiten sind niedriger als in den kurzen Laufzeiten.
- Logik: Die Notenbanken erhöhen wegen hohen Inflationsraten die Leitzinsen, daher steigen die Renditen von Kurzläufern. Doch in den langen Laufzeiten fallen diese, weil (stark) steigende Leitzinsen die zukünftigen Rezessionsrisiken erhöhen und die Inflationserwartungen dämpfen.
- Die US-Zinskurve ist aktuell so invers wie seit rd. 40 Jahren nicht mehr. Die Rentenhändler scheinen sich in ihrer Einschätzung sehr sicher zu sein, dass eine US-Rezession unvermeidlich ist. Dazu kommt, dass seit dem zweiten Weltkrieg alle Zinsanhebungszyklen der US-Notenbank in eine Rezession führten. Problem: An der Zinskurve kann nicht abgelesen werden, wann genau die Rezession ansteht.

## Anlage im Zwiespalt zwischen Rezessionsangst und wirtschaftlicher Belebung

### Rentenmärkte: Was ist zu tun?

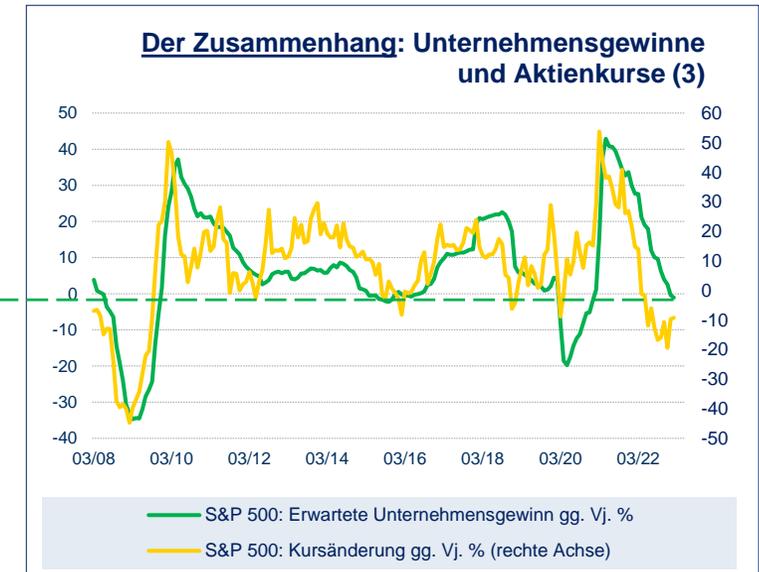
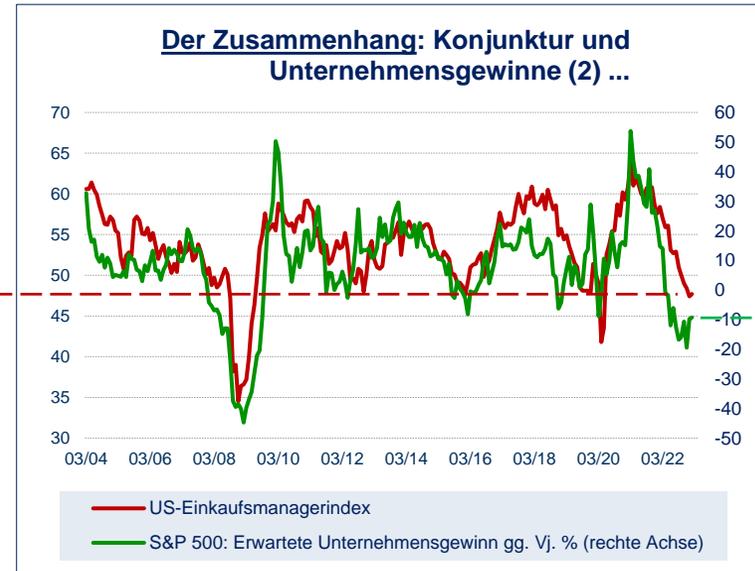


### Einschätzung

- Solange die Konjunktur sich nicht abkühlt, die Inflationserwartungen weiter steigen und die Notenbanken die Leitzinsen noch erhöhen, ist der Raum für fallende Renditen (=Kursgewinne für Anleihen) begrenzt.
- Das Bild wird sich wahrscheinlich erst in der zweiten Jahreshälfte, möglicherweise sogar erst im vierten Quartal, bessern.
- Bis dahin machen lang laufende Anleihen nicht viel Sinn. Die Rendite ist kaum höher als im Geldmarktbereich und es besteht das Risiko von Kursverlusten.
- Wir präferieren daher immer noch Kurzläufer und werden erst in der zweiten Jahreshälfte in länger laufenden Anleihen (über zwei Jahre Restlaufzeit) wechseln.
- Für Investoren, die 2022 ihre Rentenposition (Langläufer) durchgehalten haben, lohnt sich ein Verkauf aktuell (wahrscheinlich) nicht mehr.

## Anlage im Zwiespalt zwischen Rezessionsangst und wirtschaftlicher Belebung

### Aktienmärkte: Der Ausblick trübt sich ein

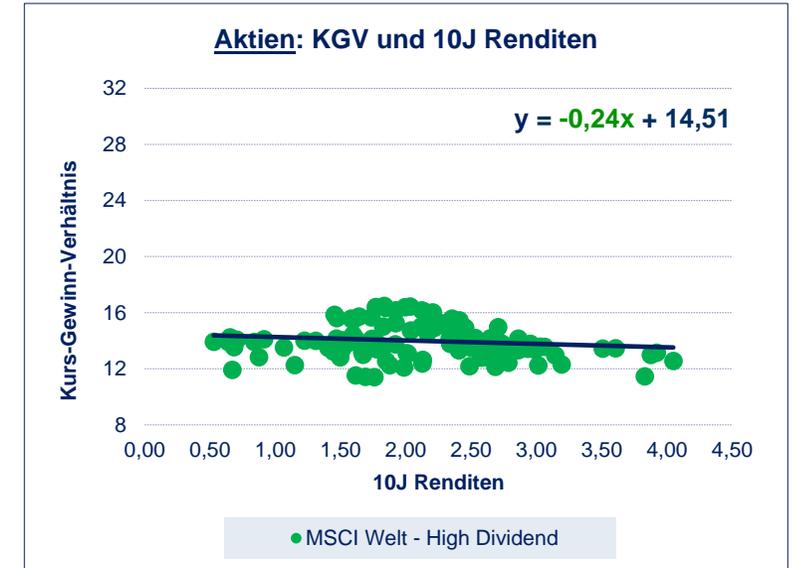
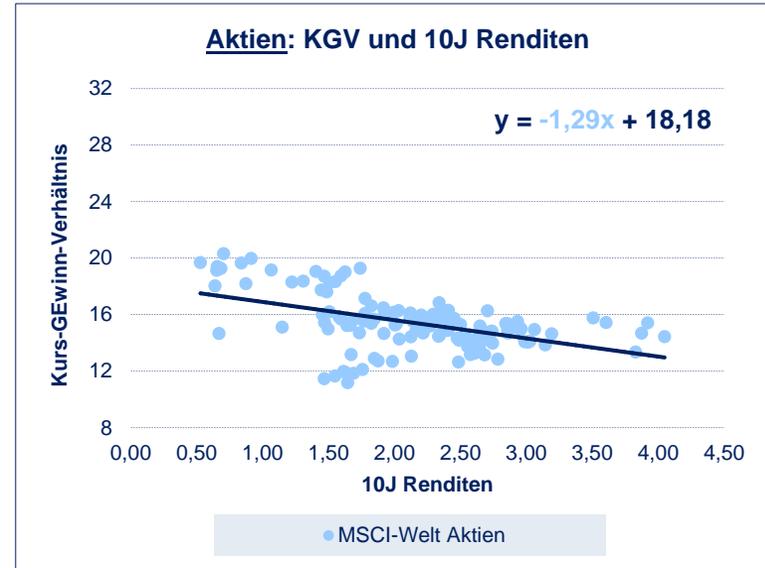
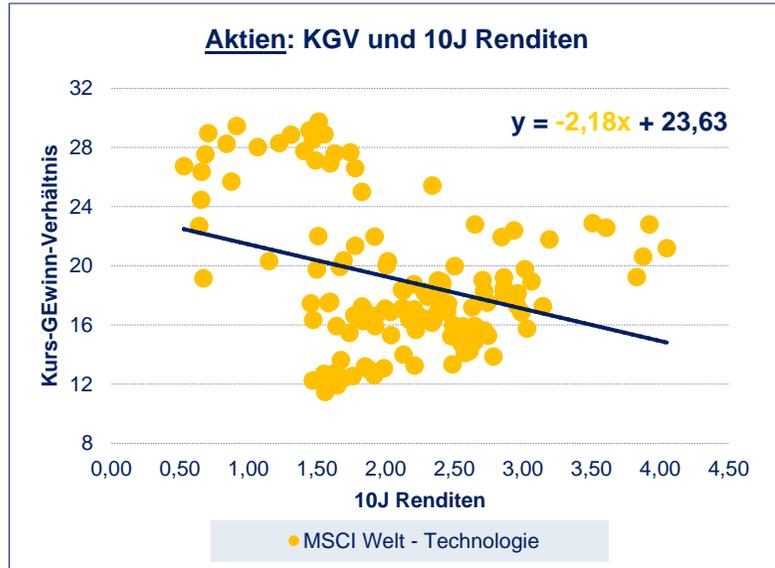


### Einschätzung

- In der Theorie scheint alles klar zu sein, die Aktienkurse können kaum noch steigen. Doch seit Ende September 2022, als die aktuelle Aktienhausse begann, hatte kaum ein Investor erwartet, dass der DAX in den nächsten fünf Monaten rd. 25% zulegen würde.
- Ja, es war eine Erleichterungsrallye – die ist jetzt „verfrühstückt“ und die Risiken drehen wieder stärker in den Vordergrund: Verstärkung der Inflationserwartungen / Hohe Leitzinsen für lange Zeit / Zunehmende geopolitische Risiken (Ukraine, China-Handelskrieg)
- Dagegen stehen auch Chancen: Corona ist überwunden / Lieferketten funktionieren wieder / Energiepreise im Sinkflug

# Anlage im Zwiespalt zwischen Rezessionsangst und wirtschaftlicher Belebung

## Aktienmärkte: Was ist zu tun?

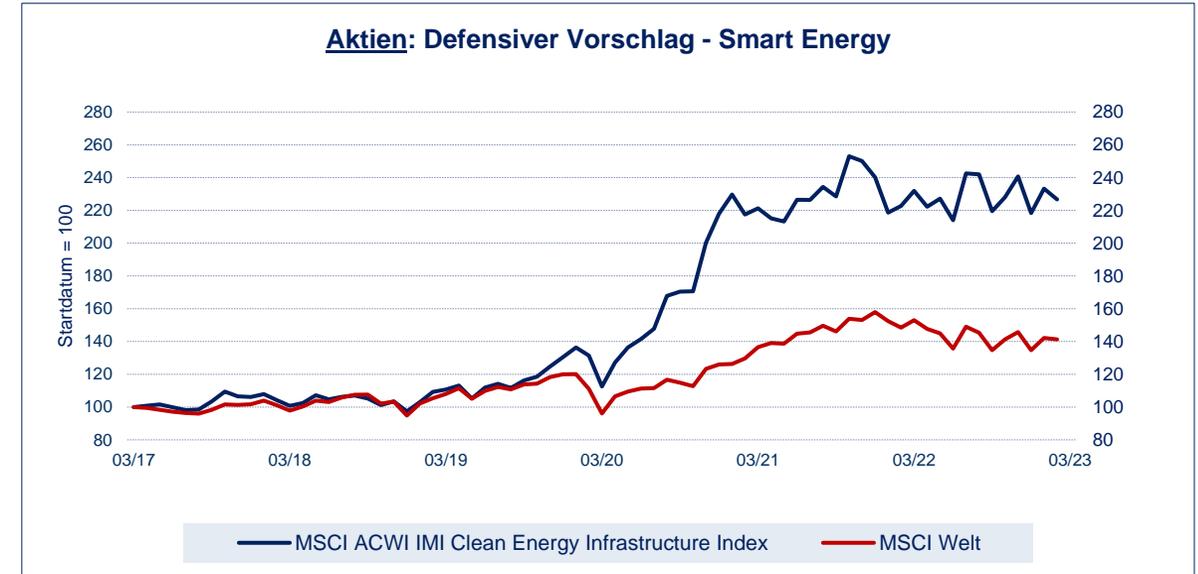


## Einschätzung

- Aktuell sind die Inflationsraten weiter hoch, die Leitzinsen steigen (noch), und das Wirtschaftswachstum steht vor einer Abschwächung. In einem solchen Umfeld schlagen sich Value Titel, also Unternehmen mit einer hohen Preisdurchsetzungskraft (wichtig bei hohen Inflationsraten) und einer breiten Produktpalette sowie Absatzmärkten in vielen Ländern (wichtig bei sinkendem Wachstumszahlen) und stabilen Gewinnen, besser als der Aktienmarkt insgesamt. Deshalb bleibt auch die Bewertung von Value Titeln in einem schwieriger werdenden Umfeld vergleichsweise sehr stabil. So gibt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (nach wie vielen Jahren „bezahlt“ der Gewinn pro Aktie den Aktienkurs) bei Value Titeln signifikant weniger nach als für alle anderen Aktiensegmente, insbesondere dem Technologiebereich.
- Value Titel sind in aller Regel durch hohe, stabile und steigende Dividendenzahlungen charakterisiert. Deshalb befinden sich in Fonds mit Schwerpunkt einer hohen Dividendenausschüttung größtenteils viele Value Titel.

## Anlage im Zwiespalt zwischen Rezessionsangst und wirtschaftlicher Belebung

### Aktien: Defensive Strategien



### Einschätzung

- Wenn die Chancen in der Technologiesparte langfristig zwar groß sind, die kurzfristigen Risiken jedoch nicht wirklich einschätzbar sind, gibt es zwei andere Themen, die Outperformance versprechen – und dieses bei (besser) überschaubareren Risiken:
  - Die Themen Healthcare und Smart Energy haben enge Berührungspunkte zu Technologie, doch decken sie schwerpunktmäßig ganz andere Themengebiete ab. Sie sind sowohl kurzfristig als auch längerfristig aussichtsreich und haben den Vorteil, zumindest zum Teil konjunktur- und zinsunabhängig zu sein. Gut zu erkennen ist auch, wann die beiden Themen jeweils in Fahrt gekommen sind, und diese Reise sollte noch lange nicht zu Ende sein
- Beide Themen performen den MSCI Welt seit längerem aus – was nicht so einfach war, weil der MSCI Welt US-lastig und damit auch technologiegewichtig ist – und gerade US-Aktien bzw. der Technologiesektor die Top-Performer der letzten Jahre waren.

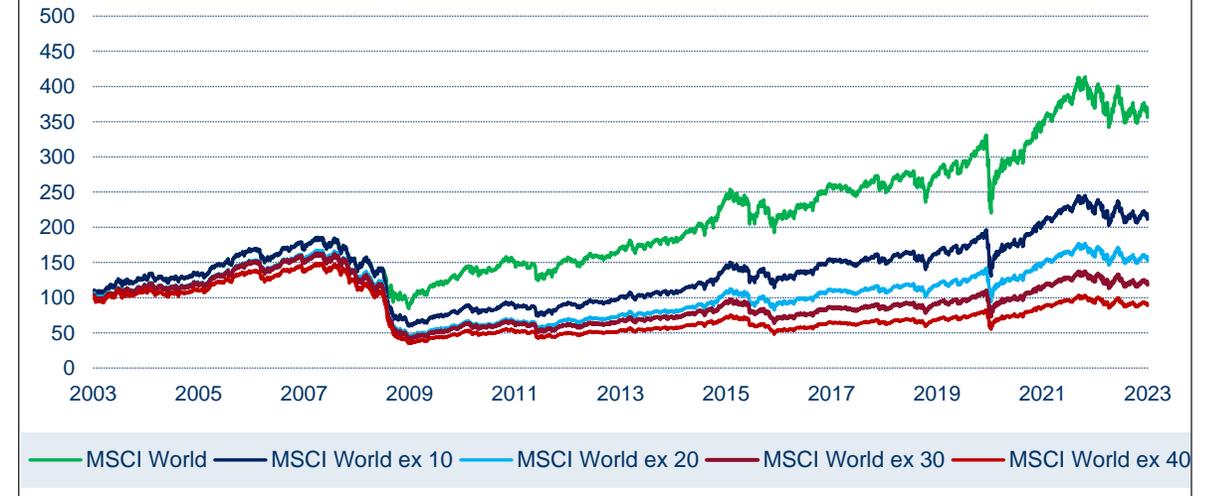
# Anlage im Zwiespalt zwischen Rezessionsangst und wirtschaftlicher Belebung

## Anlage: Aussteigen ist keine gute Idee

### Die verpassten Chancen beim Aussteigen

		MSCI World	MSCI World ex 10	MSCI World ex 20	MSCI World ex 30	MSCI World ex 40
Startdatum:	13.03.2003	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Enddatum:	13.03.2023	356,20	211,12	152,42	118,28	88,82
<b>Gesamtrendite in %:</b>		<b>256,20%</b>	111,12%	52,42%	18,28%	-11,18%
<b>Annualisierte Gesamtrendite in %:</b>		<b>6,55%</b>	3,80%	2,13%	0,84%	-0,59%

### MSCI World: Mit und ohne die besten Börsentage (20 J)



## Einschätzung

- Der Anleger, der sich aktuell von Aktien trennen will, muss sich immer fragen, ob er in der Corona-Baisse rechtzeitig wieder eingestiegen wäre: Wahrscheinlich nicht, wahrscheinlich wäre er zu höheren Kursen wieder eingestiegen als er verkauft hätte. Ähnliches gilt für die Aktienmarktrallye ab November 2022, obwohl zu dem Zeitpunkt nicht sicher war, ob eine Energiekrise vermieden werden kann.
- Wenn ein Anleger in den letzten 20 Jahren nur die besten 30 Börsentage verpasst hätte, wäre seine annualisierte Gesamtperformance auf annähernd 0% geschrumpft.
- Wann der Tiefpunkt in der aktuellen Baisse erreicht ist, weiß keiner. Doch die Statistik zeigt, dass mittelfristig ein Aktienportfolio in den letzten 50 Jahren immer vorne lag.

By Alexandra Harris and Craig Torres

(Bloomberg) -- Banks borrowed a combined \$164.8 billion from two Federal Reserve backstop facilities in the most recent week, a sign of escalated funding strains in the aftermath of Silicon Valley Bank's failure.

Data published by the Fed showed \$152.85 billion in borrowing from the discount window -- the traditional liquidity backstop for banks -- in the week ended March 15, a record high, up from \$4.58 billion the previous week. The prior all-time high was \$111 billion reached during the 2008 financial crisis.

### Discount Window Borrowing Reaches All-Time High

Bank usage of Fed's backstop surpassed 2008 crisis level



### FRC US Equity

Graphic Dashboard»

Preis/Kurs 2T.  
\$22.72



### SNB US Equity

Graphic Dashboard»

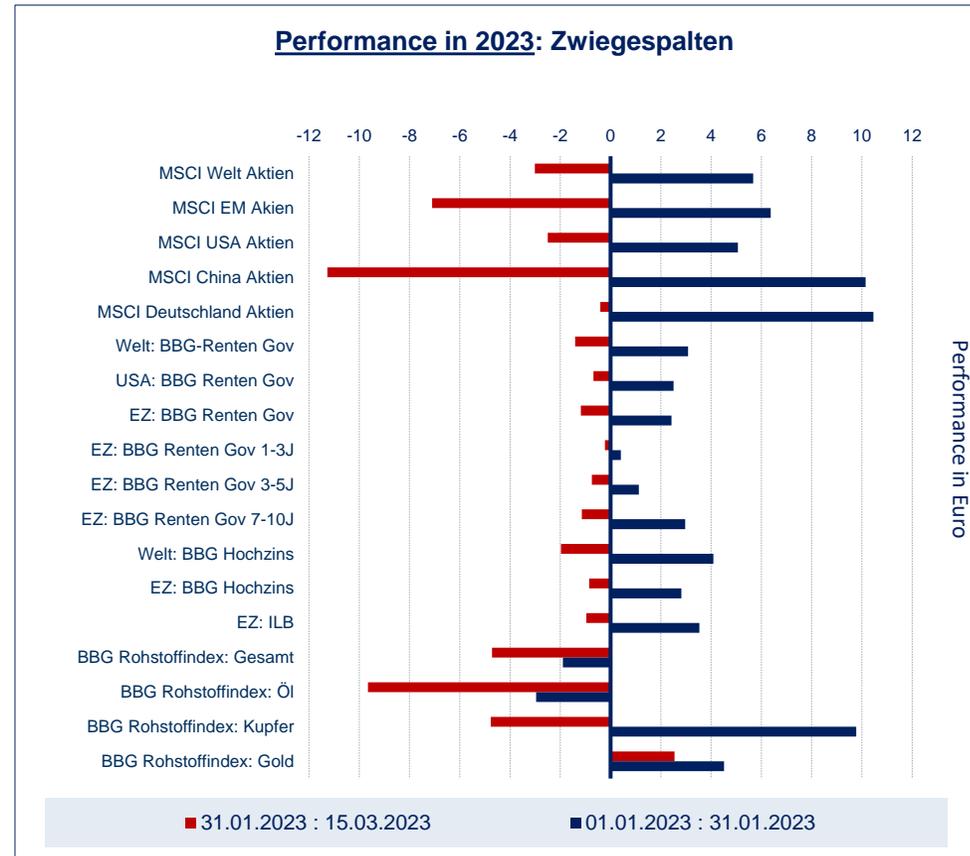
Schlussfolgerung und Anlagelogik

# Anlage im Zwiespalt zwischen Rezessionsangst und wirtschaftlicher Belebung

## Schlussfolgerung und Anlagelogik: Zwischen (milder) Rezession und (schwachem) Aufschwung

### Einschätzung

- Wegen vieler Unsicherheiten (u.a.: Inflation / Leitzinsen / Konjunktur / Geopolitik) wird die Phase der Unsicherheit fortbestehen, daher bleibt unsere Anlagestrategie weiter defensiv:
  - Aktien:** Mit „Defensiv“ verdient man 2023 auf der Aktienseite bisher nicht das meiste Geld, doch 2022 hat diese Strategie das Vermögen zusammengehalten und diese Strategie würde es 2023 wieder tun, wenn sich die konjunkturellen Enttäuschungen häufen sollten, was ab H2/2023 möglich ist. Wir bleiben daher bei der **Dividendenstrategie**, doch fächern wir diese um die **Themen Gesundheit und Smart Energy** auf. Im Rahmen dieses eher konservativen Mixes sind wir auch bereit, eine Technologieposition einzugehen.
  - Anleihen:** Auf der Rentenseite sind wir erst zur Jahresmitte bereit, wenn der Höhepunkt des aktuellen Zinsanhebungszyklus abzusehen ist, über längere Laufzeiten nachzudenken. Bis dahin bevorzugen wir noch **kürzere Laufzeiten**.



Fünf Jahresperformance im Jahresvergleich					
Veränderung gg. Vj., %:	2018	2019	2020	2021	2022
MSCI Welt Aktien	-4,39	29,85	6,62	28,69	-12,78
MSCI EM Aktien	-10,02	21,18	8,36	5,61	-14,76
MSCI USA Aktien	0,25	34,26	10,28	37,81	-14,39
MSCI China Aktien	-14,82	26,17	17,81	-15,01	-16,84
MSCI Deutschland Aktien	-17,69	23,92	3,02	13,94	-16,46
Welt: BBG-Renten Gov	-0,38	5,59	9,55	-6,65	-17,47
USA: BBG Renten Gov	0,86	6,86	7,90	-2,23	-12,46
EZ: BBG Renten Gov	0,98	6,77	4,98	-3,45	-18,46
EZ: BBG Renten Gov 1-3J	-0,09	0,28	0,02	-0,70	-4,82
EZ: BBG Renten Gov 3-5J	0,09	1,88	1,29	-1,18	-9,95
EZ: BBG Renten Gov 7-10J	1,37	6,74	4,52	-2,87	-19,37
Welt: BBG Hochzins	-3,47	13,42	8,24	1,89	-12,65
EZ: BBG Hochzins	#N/A/N/A	#N/A/N/A	1,73	2,77	-10,76
EZ: ILB	-6,17	4,64	13,08	-1,75	-15,17
BBG Rohstoffindex: Gesamt	-6,83	9,83	-12,00	38,01	23,41
BBG Rohstoffindex: Öl	-16,51	37,11	-55,08	74,90	32,81
BBG Rohstoffindex: Kupfer	-17,33	9,40	13,64	35,92	-8,09
BBG Rohstoffindex: Gold	2,03	20,37	10,42	3,41	5,52
BBG Rohstoffindex: Silber	-5,71	16,13	30,98	-5,87	9,05

# Wichtige Hinweise der TARGOBANK

Keine Anlageempfehlung, keine Beratung: Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die TARGOBANK AG („TARGOBANK“) hat bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen mögliche Interessenkonflikte offen zu legen. Dieser Verpflichtung kommt sie nach, indem sie auf die nachfolgende Darstellung möglicher Interessenkonflikte hinweist. Die möglichen Interessenkonflikte werden mit größtmöglicher Sorgfalt innerhalb der TARGOBANK ermittelt und regelmäßig auf ihre Aktualität überprüft. Die in Finanzanalysen geäußerten Ansichten geben die persönliche Ansicht des Analysten über die genannten Wertpapiere oder Emittenten wieder; die Vergütung des Analysten war weder in der Vergangenheit, ist nicht in der Gegenwart und wird auch nicht in Zukunft an die Empfehlungen oder Ansichten innerhalb der Finanzanalysen gebunden sein. Die in Finanzanalysen genannten Inhalte, Produktinformationen, Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren sind nur zu Ihrer Information bestimmt und sollten nicht als ein Angebot aufgefasst werden, Kapitalanlagen zu kaufen, zu verkaufen oder zu deren Kauf oder Verkauf aufzufordern.

Die TARGOBANK stellt Ihnen diese Informationen unverbindlich zur Verfügung und übernimmt keine Gewähr bezüglich der Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen, und sie haftet nicht für etwaige Schäden oder Verluste, die dem Nutzer direkt oder als Folgeschäden aus der Verwendung besagter Informationen entstehen. Die Informationen sind sorgfältig und nach dem letzten verfügbaren Stand zusammengestellt. Durch aktuelle Entwicklungen könnten diese jedoch überholt sein oder sich ansonsten geändert haben, ohne dass die bereitgestellten Einschätzungen, Bewertungen, Ausarbeitungen und Informationen geändert wurden bzw. werden. Sofern die Inhalte von Dritten zur Verfügung gestellt wurden bzw. Meinungen Dritter wiedergeben, müssen diese nicht mit den Auffassungen der TARGOBANK im Einklang, sondern können auch im Widerspruch hierzu stehen.

Die Werte der in den Finanzanalysen genannten Anlagen unterliegen Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments führen können. Zum Beispiel kann infolge von Wechselkursveränderungen bei der Währung, auf die die Kapitalanlage lautet, der Wert der Kapitalanlage steigen oder fallen, wenn die eigene Währung des Anlegers eine andere ist. Anlagen in diese Produkte sind keine Bankeinlagen, und sind entsprechend weder durch die TARGOBANK, noch im Rahmen der Einlagensicherung garantiert. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Soweit Prognosen abgegeben werden, könnten diese unter Umständen nicht oder nicht vollständig zutreffen.

Vor dem Erwerb eines Produkts sollte der Kunde eine selbständige Anlageentscheidung treffen, ohne sich auf eine Finanzanalyse zu verlassen. Die Finanzanalyse ersetzt keine anleger- und anlagegerechte Beratung. Es sollte eine ausführliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung erfolgen.

Die in Finanzanalysen genannten Geldanlagen in Unternehmen oder Märkte sollten nur von Anlegern in Betracht gezogen werden, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen in Finanz- und Wertpapiergeschäften in der Lage sind, die damit einhergehenden Vorteile und Risiken einzuschätzen; andere Personen sollten keine Wertpapiergeschäfte auf Grundlage einer Finanzanalyse tätigen. Die genannten Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Die TARGOBANK erhält für Abschluss und Bestand eines Anlageproduktvertrages vom Emittenten oder der Kapitalanlagegesellschaft Provisionen. Zu genannten Produkten wird ein offizieller Prospekt gemäß den gesetzlichen Vorgaben veröffentlicht. Allein maßgeblich für die Produkte sind die Bedingungen des jeweiligen Prospektes, welcher kostenlos in Ihrer TARGOBANK Zweigstelle erhältlich ist.

Die TARGOBANK, aber auch Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Die TARGOBANK kann daher auch ein Geschäft mit einem Finanzinstrument getätigt haben, das Gegenstand der Finanzanalyse ist oder war, bevor diese Information dem Kunden zugänglich gemacht worden ist. Die TARGOBANK hat in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden.



# Herzlichen Dank für Ihre Teilnahme!

