

FERI Investment Research

Jahresausblick 2022

Konjunktur und Kapitalmärkte

MEHR ERREICHEN MEHR

ERKENNEN

Stand November 2021

FERI Investment Research wünscht Ihnen ein gutes und erfolgreiches Anlagejahr 2022.

Bleiben Sie gesund!

Dr. Heinz-Werner Rapp

Vorstand und Chief Investment Officer FERI AG



In prägnanten Thesen erläutert **Dr. Heinz-Werner Rapp in diesem Video** die Aussichten für Konjunktur und Kapitalmärkte im Jahr 2022

Inhalt

Sze	enario 2022: Zentrale Ergebnisse (Zusammenfassung)	Seite 4
Ge	samtszenario 2022 (Überblick)	Seite 5
1.	Big Picture: Neues geld- und fiskalpolitisches Regime als wesentliche Determinante	Seite 6
2.	Weltwirtschaft: Solides Wachstum mit abnehmender Dynamik	Seite 7
3.	China: Temporäre Belebung innerhalb einer grundsätzlich veränderten Entwicklungsstrategie	Seite 8
4.	Schwellenländer: Überwindung der Pandemie, steigende Zinsen als Belastungsfaktoren	Seite 9
5.	Inflation: Temporär rückläufig, aber auf hohem Niveau und mit strukturellem Anstiegspotenzial	Seite 10
6.	Geld- und Fiskalpolitik: Temporäre Abkehr vom ultra-expansiven Modus	Seite 11
7.	Geopolitik: Erhöhte Unsicherheit und zunehmende "Event Risks"	Seite 12
8.	Rohstoffe: Temporäre Effekte überlagert von strategischer Nachfrage	Seite 13
9.	Gold: Temporär nachlassende Unterstützung, aber deutlich erhöhte strategische Attraktivität	Seite 14
10.	US-Dollar: Vorerst noch im Spannungsfeld gegenläufiger Einflussfaktoren	Seite 15
Alt	ernative Szenarien für das Jahr 2022	Seite 17
1.	Positiv-Szenario: Starkes Wachstum und hohe Dynamik bei anhaltend expansiver Geldpolitik	Seite 17
2.	Negativ-Szenario: Ausgeprägte Stagflationstendenz und unerwartet straffe Geldpolitik	Seite 18
Wo	orauf man noch achten sollte: Selektive "Grey Swan"-Risiken für das Jahr 2022	Seite 19
•	Eskalation der Taiwan-Frage	Seite 19
•	Neue Finanz- und Wirtschaftskrise infolge massiver Cyberangriffe	Seite 19

Szenario 2022: Zentrale Ergebnisse (Zusammenfassung)

Kernthesen für 2022		Implikationen für Investoren	
_	icture: Neues geld- und fiskalpolitisches me als wesentliche Determinante	Systemischer Inflationsdruck und aufgeblähte Märkte; abrupt steigende Zinsen und hohe Aktienmarkt-Volatilität als plausible Risiken	
	wirtschaft: Solides Wachstum mit hmender Dynamik	Unternehmens-Gewinne positiv, aber Dynamikverlust; Risiken aus Margendruck; zyklische Regionen/Sektoren und Werte mit "Pricing Power" (Quality) im Vorteil	
	a: Temporäre Belebung innerhalb einer dsätzlich veränderten Entwicklungs- egie	Umkehr des monetären Straffungszyklus bietet temporäre Chancen; höhere Risikoprämie bei Aktien-Investments berücksichtigen	
	vellenländer: Überwindung der Pandemie, ende Zinsen als Belastungsfaktoren	Selektive Chancen; rohstoffexportierende Länder (China-Bezug) und Länder mit soliden Makrokennzahlen dürften (relativ) profitieren	
	tion: Temporär rückläufig, aber auf hohem au und mit strukturellem Anstiegspotenzial	Druck auf Gewinnmargen birgt Enttäuschungspotenzial; Zinsen mit Anstiegsrisiken: zinssensitive Aktien und Qualitätsanleihen unattraktiv	
	und Fiskalpolitik: Temporäre Abkehr ultra-expansiven Modus	Monetäre "Entzugserscheinungen" der Märkte; Korrekturen, aber kein nachhaltiger Bärenmarkt	
	oolitik: Erhöhte Unsicherheit und hmende "Event Risks"	Zahlreiche latente Ereignisrisiken; Positionen in Gold und Rohöl als "Risiko-Hedge" angebracht	
	toffe: Temporäre Effekte überlagert strategischer Nachfrage	Ausblick für Rohöl und Industriemetalle moderat positiv; China bleibt vorerst wichtige Determinante; nachfrage- seitiger Ausblick für Agrarrohstoffe positiv	
	: Temporär nachlassende Unterstützung, deutlich erhöhte strategische Attraktivität	Strategische Positivtreiber (monetärer Superzyklus) intakt; negative Realzinsen bieten fundamentalen Boden	
	ollar: Vorerst noch im Spannungsfeld nläufiger Einflussfaktoren	Strategische Belastungsfaktoren ("Twin Deficit"-Problem) könnten schon 2022 wirksam werden; agiles Währungs- management sinnvoll	

Jahresausblick 2022 für Konjunktur und Kapitalmärkte

Gesamtszenario 2022 (Überblick)

Seit 2020 wurde das globale Szenario von **zwei zentralen Faktoren** geprägt: An erster Stelle steht die weltweite **Corona-Pandemie**, mit zahlreichen komplexen Rückkopplungen und dämpfenden Effekten in der Weltwirtschaft. Der zweite Faktor ist die seit 2020 extrem expansive globale **Geldpolitik**: Zur Abmilderung der Pandemiefolgen haben große Notenbanken massiv **offene Geldschöpfung** betrieben und die Kosten der Corona-Krise faktisch mit neu gedrucktem Geld finanziert. Covid-19 war insofern Auslöser für einen einschneidenden **geldpolitischen Regimewechsel**, auch bekannt als *offene monetäre Finanzierung* (*Overt Monetary Financing, OMF*). Weder die schnelle Erholung der Weltwirtschaft noch der hausseartige Aufschwung an den globalen Kapitalmärkten seit Frühjahr 2020 wären ohne die **extreme monetäre Expansion** großer Notenbanken vorstellbar.

Das **Szenario 2022** steht noch stark unter dem Eindruck dieser Faktoren; allerdings entwickeln sich beide Aspekte eher rückläufig und verlieren somit perspektivisch an Relevanz: Die Belastungen durch Corona dürften im kommenden Jahr deutlich nachlassen, was Unsicherheiten in der Weltwirtschaft mindert. Gleichzeitig wird die globale Geldpolitik ihren bislang extrem expansiven Kurs graduell zurückführen, was den **globalen Liquiditätsimpuls** klar reduziert. 2022 ist somit ein **Übergangsjahr**, das von einer vorherigen Extremphase in eine gewisse **Normalisierung** überleitet.

Diese "Normalisierung" wird jedoch weder stetig noch friktionsfrei ablaufen. Ursache dafür sind zum einen die zunehmenden **inflationären Tendenzen** im globalen System, andererseits die in vielen Bereichen **überhitzten Kapitalmärkte**. Beide Aspekte sind eine direkte Konsequenz der vorherigen **monetären Aufblähung** durch massive Geldschöpfung großer Notenbanken. Insgesamt resultiert daraus, speziell für die Notenbanken, eine komplizierte **Herausforderung**: Jede noch so sinnvolle Liquiditätsverknappung und jede Zinsanhebung zur Bekämpfung inflationärer Tendenzen kollidiert unmittelbar mit dem exponierten Zustand der Kapitalmärkte und kann dort neue Fragilität auslösen. Der Marktverlauf 2022 dürfte durch diesen **Zielkonflikt** spürbar geprägt werden, was **steigende Volatilität** und temporär zunehmende Korrekturrisiken impliziert.

Trotz erhöhter **Kapitalmarkt-Komplexität** sollte jedoch das fundamentale Bild 2022 **überwiegend freundlich** bleiben: Der weltwirtschaftliche **Erholungsprozess** setzt sich weiter fort, unterstützt durch deutliche Nachholeffekte beim privaten Konsum. Latente **Corona-Risiken** scheinen infolge effektiver Impfstoffe und neuer Medikamente zunehmend beherrschbar. **China** dürfte 2022 eine neue Belebung einleiten und die Weltwirtschaft stützen. Da die **USA** vorerst einen klar **wachstumsfreundlichen Kurs** verfolgen, wird auch **Europa** von globalen Belebungstendenzen profitieren. Für die Kapitalmärkte bedeutet das ein weiter tragfähiges **Umfeld für Aktien**, graduell zunehmende **Belastungen für Renten** und einen tendenziell **schwächeren US-Dollar**. Zyklische Segmente der Aktienmärkte sollten 2022 zu den relativen Gewinnern zählen, während Renten und zinssensitive Aktien eher unter Druck stehen. Gold könnte 2022 infolge steigender Inflationstendenzen ein **positiver Überraschungskandidat** sein.

Nachfolgend wird das Szenario 2022 für Weltwirtschaft und Anlagemärkte in 10 Kernthesen genauer analysiert und definiert.

Big Picture: Neues geld- und fiskalpolitisches Regime 1. als wesentliche Determinante

Zu den wichtigsten Folgen der Corona-Pandemie zählt die Etablierung eines neuen geldpolitischen Regimes der großen Notenbanken. Dessen Charakteristika sind offene Geldschöpfung, exzessiv steigende Geldmengen und die monetäre Aufblähung ganzer Finanzsysteme. Zu den Instrumenten gehören notenbankinduzierte Wertpapierkäufe (Q.E.), die Einführung von Negativzinsen und zuletzt die offene Monetisierung staatlicher Schulden durch Zentralbanken (Overt Monetary Financing, OMF). Der grundlegend neue Aspekt dieses Regimewechsels ist eine direkte Verschränkung fiskalpolitischer Aufgaben mit geldpolitischen Instrumenten. Steigende Staatsausgaben und hohe Staatsschulden werden dabei zunehmend durch Geldschöpfung der jeweiligen Zentralbank finanziert. Wie in der Corona-Krise praktiziert, kaufen Notenbanken Staatsanleihen oder räumen - wie in Großbritannien und den USA ihrer Regierung ein laufendes "Ausgabenkonto" ein. Notenbanken finanzieren damit faktisch die laufende Neuverschuldung und übernehmen große Teile bestehender Altschulden; sie erfüllen damit zunehmend den Tatbestand monetärer Staatsfinanzierung. Diese Vorgehensweise im Rahmen spezieller OMF-Regimes ist inzwischen in allen großen Industrieländern als neue Variante geld- und fiskalpolitischer Problemverschleppung akzeptiert (was von uns bereits 2019 als Zukunftsszenario klar prognostiziert wurde).

Das neue monetäre Regime hat tiefgreifende Folgen für die Stabilität und Tragfähigkeit heutiger Finanzsysteme. Zu den Konsequenzen zählen eine exzessive monetäre Aufblähung ("Blasen") in vielen Bereichen des Finanzsystems sowie zunehmende systemische Inflation. Während der erste Punkt auf das Risiko deutlicher Überbewertungen und erhöhter Fragilität an vielen Kapitalmärkten verweist, ist der letztgenannte Aspekt wichtig für die aktuelle Diskussion über steigende Inflationsraten. Während viele Notenbanken den "transitorischen" Charakter steigender Güterpreise betonen, lässt das neue monetäre Regime großer Notenbanken einen deutlich nachhaltigeren Inflationseffekt erwarten (vgl. dazu auch These 5 sowie die Studie "The Monetary Supercycle", FERI Cognitive Finance Institute, 2021).

Die monetäre Aufblähung des Finanzsystems zeigt sich bereits seit längerem in Form massiver "Asset Price Inflation". Die Etablierung neuartiger "OMF-Regimes" verstärkt jedoch den systemischen Inflationsdruck und lässt ein Überspringen inflationärer Tendenzen auch auf die Gütermärkte erwarten. Je nach Reaktionsfunktion der Notenbanken kann dies erhebliche Auswirkungen auf die Kapitalmärkte haben, vor allem in Form veränderter Inflationserwartungen, abrupt steigender Zinsen und deutlich höherer Volatilität der Aktienmärkte.







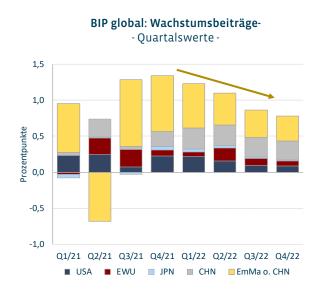
2. Weltwirtschaft: Solides Wachstum mit abnehmender Dynamik

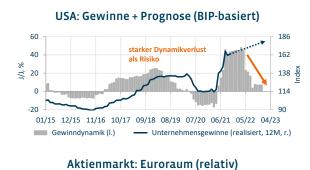
Die Corona-Pandemie hat die konjunkturelle Entwicklung im Jahr 2021 maßgeblich geprägt. Infolge zunehmender Impffortschritte wurden soziale Beschränkungen in vielen Ländern schrittweise zurückgefahren, was eine kräftige wirtschaftliche Erholung ermöglichte. Das Vorkrisenniveau wurde in einigen Ländern inzwischen wieder erreicht (u.a. USA, Frankreich), in den meisten anderen Ländern dürfte dies Anfang des Jahres 2022 der Fall sein. Wir gehen davon aus, dass sich die **konjunkturelle Erholung** im Jahr 2022 mit robusten Wachstumsraten zunächst fortsetzt:

- Die aktuell erreichten Impfquoten lassen neuerliche umfassende Lockdowns auch bei hohen Infektionszahlen unwahrscheinlich erscheinen.
- Die in der Pandemie entstandenen Überschuss-Ersparnisse (4-9% des BIP) treiben den privaten Konsum.
- Auch die positive Arbeitsmarktentwicklung stützt die Erholung und ermöglicht steigenden Konsum.
- Viele Dienstleistungssektoren weisen ein anhaltendes Erholungspotenzial auf.

Belastet wird die Konjunktur derzeit von der Industrie, die in erheblichem Maße unter Störungen im Welthandel und Angebotsengpässen für Rohstoffe und Vorprodukte leidet. Diese Angebotsengpässe bleiben zunächst bestehen, könnten sich aber in der zweiten Hälfte des Jahres 2022 spürbar verringern. Wegen der sehr guten Auftragslage wäre dann ein kräftiger Wachstumsimpuls seitens des industriellen Sektors möglich. Profitieren würde davon vor allem der Euroraum und besonders Deutschland. Wir rechnen mit einem Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 2022 um 5%, deutlich oberhalb des langjährigen Durchschnitts von etwa 3,5%. Die Wachstumsdynamik wird im Laufe des Jahres allerdings zurückgehen. Inflationäre Tendenzen und deren Auswirkungen auf die Wirtschaft bleiben 2022 jedoch ein potenter Störfaktor (vgl. These 5).

Die anhaltende wirtschaftliche Erholung bietet eine gute Unterstützung für die Aktienmärkte. Dennoch sollten sich Investoren 2022 auf langsameres Gewinnwachstum einstellen. Hintergrund sind der Wegfall pandemiebedingter Einmaleffekte sowie zunehmender Margendruck als Folge steigender Lohn- und Güterpreisinflation (vgl. These 5). Gewinnenttäuschungen dürften zunehmen, verstärkt durch bereits hohe Bewertungen. Gezielte Selektion qualitativ starker Aktiensegmente wird 2022 eine wichtige Determinante der Performance. Europäische und partiell japanische Aktien könnten 2022 im Vorteil sein: Beide Regionen zeigen moderate Bewertungen und (aufgrund zyklischer Sektorenprofile) relative Resistenz auch in einem inflationären Umfeld. Große Technologiewerte könnten 2022 aufgrund hoher Gewinnstärke und robuster "Pricing Power" erneut positiv überraschen.







3. China: Temporäre Belebung innerhalb einer grundsätzlich veränderten Entwicklungsstrategie

Als Folge strikter Null-Covid-Politik, deutlich gedrosselter Kreditvergabe, starker regulatorischer Eingriffe in die Wirtschaft und einer Abkühlung des Immobiliensektors schwächte sich das Wachstum der chinesischen Volkswirtschaft 2021 deutlich ab. Wir gehen davon aus, dass die Regierung 2022 wieder eine höhere Kreditvergabe ermöglichen wird, rechnen aber vorerst nicht mit einer umfassenden Stimulierung der Wirtschaft. Obwohl die Wachstumsdynamik in den kommenden Quartalen moderat zunehmen wird, rechnen wir für das Jahr 2022 insgesamt nur mit einem Wirtschaftswachstum von knapp 5%. Trotz bestehender Probleme im Immobiliensektor sollten 2022 von China insgesamt keine gravierend negativen Impulse für die Weltwirtschaft ausgehen. Im Laufe des Jahres dürften sich inländische Nachfrage und damit auch die Aussichten für Exporte nach China wieder verbessern.

Die Bewertung der weiteren Perspektiven Chinas muss zunehmend vor dem Hintergrund einer unter Xi Jinping **grundsätzlich veränderten Entwicklungsstrategie** erfolgen. Kennzeichen dieser neuen Strategie sind eine dezidiert antikapitalistische Ausrichtung der Wirtschaftspolitik, das strikte Primat der Politik über die Wirtschaft (einschließlich gravierender regulatorischer Eingriffe in einzelne Wirtschaftsbereiche), die Konzentration auf die Binnenwirtschaft, die Gewährleistung technologischer Autarkie und das Ziel eines "gemeinsamen Wohlstands" (einschließlich massiver Umverteilungsmaßnahmen). Dies bedeutet, dass auch im Jahr 2022 mit kaum vorhersehbaren Eingriffen in die Wirtschaft gerechnet werden muss und insbesondere der Immobiliensektor anhaltend belastet bleiben wird. Ein zusätzliches Risiko stellt der latent verschärfte Hegemonialkonflikt zwischen den USA und China dar (vgl. These 7).

Chinesische Aktien litten 2021 deutlich unter der allgemeinen Wachstumsabschwächung, dem rückläufigen Kreditzyklus und intensiven regulatorischen Eingriffen der Politik. Angesichts stark veränderter politischer Prioritäten mutieren viele Unternehmen nun faktisch zu "State-owned Enterprises", was deren unternehmerische Freiräume und Gewinnperspektiven eng limitiert. Diese gravierende Veränderung bedingt aus Sicht der Kapitalmärkte einen strukturellen Bewertungsabschlag. Mit Blick auf 2022 bieten jedoch die absehbare Umkehr des restriktiven Kreditzyklus und die Tatsache, dass bereits viel Negativität in den Aktienkursen eingepreist ist, temporäre Chancen für eine Outperformance chinesischer Aktien. Daneben erlaubt das weiterhin bestehende Wachstumspotenzial des Landes insbesondere in den Bereichen, in denen China selbst eine führende Rolle auf den Weltmärkten anstrebt, die gezielte Auswahl attraktiver Titel und Sektoren.

90

80

70

01/19





07/20

01/20

CSI 300 vs. MSCI World (TR, LC)

07/21

Short-Term

01/22

01/21

200 Days

4. Schwellenländer: Überwindung der Pandemie, steigende Zinsen als Belastungsfaktoren

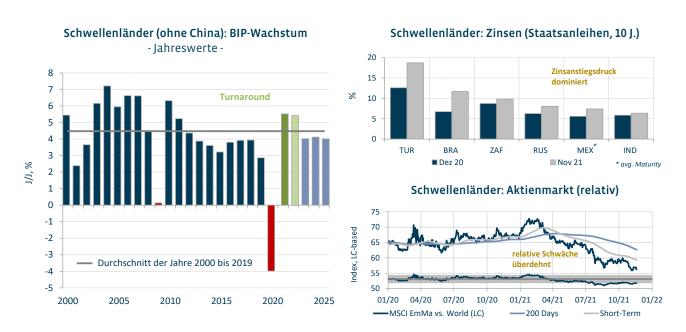
Mit insgesamt deutlich steigenden Impfquoten verbessern sich auch in den Schwellenländern die Chancen auf eine Vermeidung neuer Lockdowns und die Wiederbelebung des Tourismus. Auch die absehbare Stabilisierung der Wirtschaftsdynamik Chinas (vgl. These 3) trägt 2022 positiv zur wirtschaftlichen Entwicklung bei. Dies ermöglicht grundsätzlich für das Jahr 2022 eine **solide Wachstumsdynamik**, die vereinzelt auch positive Überraschungen mit sich bringen könnte. Wir rechnen für die Schwellenländer insgesamt mit einem Wachstum des BIP von mehr als 5%. Einzelne Länder wie Russland, die Türkei und Südafrika weisen allerdings anhaltende strukturelle Schwächen auf und werden in ihrer Dynamik deutlich hinter diesem Durchschnittswert zurückbleiben.

Generell wird die wirtschaftliche Entwicklung in den Schwellenländern aber auch durch einige Faktoren belastet. Dazu gehören vor allem:

- steigende Inflationsraten und daraus resultierende Leitzinserhöhungen vieler Notenbanken,
- steigende Zinsen in Industrieländern und daraus resultierende Kapitalabflüsse aus den Schwellenländern,
- ein relativ zu den eigenen Währungen möglicherweise anhaltend starker Dollar.

Länder mit sehr schlechtem politischen Management, wie etwa die Türkei, Südafrika und Brasilien, dürften 2022 überproportional unter diesen Rahmenbedingungen leiden.

Die Aktienmärkte der Schwellenländer haben 2021 bereits viele Negativfaktoren eingepreist und verzeichnen deshalb insgesamt nur unterdurchschnittliche Performance. 2022 bietet die Wirtschaftsentwicklung der meisten Schwellenländer, trotz anhaltender Belastungen, eine leicht aufgehellte Perspektive. Für die Aktienmärkte lässt dies, zumindest in relativer Betrachtung, eine solide Entwicklung gegenüber den Industrieländern als möglich erscheinen. Besonders profitieren dürften vor allem rohstoffexportierende Länder, solche mit einem engen Bezug zu China und Länder mit soliden Währungen und Zahlungsbilanzen. Folglich ist hier auch 2022 noch strikte Selektivität angebracht.



Inflation: Temporär rückläufig, aber auf hohem Niveau 5. und mit strukturellem Anstiegspotenzial

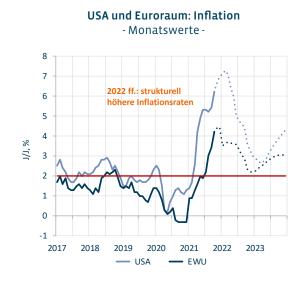
Bereits im letzten Jahresausblick hatten wir das Thema "Inflation" für 2021 als zentralen Risikofaktor mit deutlichem Überraschungspotenzial hervorgehoben. Diese Überraschungen haben sich inzwischen sehr deutlich materialisiert. Die hohe Inflation zum Jahresende 2021 resultiert zu einem erheblichen Teil aus pandemiebedingten Effekten, darunter Angebotsknappheiten infolge der schnellen wirtschaftlichen Erholung. Hohe Energiepreise und gravierende Störungen globaler Lieferketten sind weitere maßgebliche Treiber. In den kommenden Monaten dürften sich viele dieser Effekte leicht zurückbilden. Dies und der Wegfall statistischer Basiseffekte erlauben im Jahr 2022 zunächst sinkende Inflationsraten. Im Gegensatz zu den Aussagen der Notenbanken gehen wir aber davon aus, dass das Inflationsniveau spürbar oberhalb der 2%-Marke bleiben wird. Im Durchschnitt des Jahres 2022 rechnen wir sowohl für die USA als auch für den Euroraum mit einer Inflationsrate von mehr als 3%.

Mittel- und langfristig wirken einige strukturelle Faktoren in Richtung einer generell höheren Inflation, insbesondere:

- anhaltende monetäre Aufblähung des globalen Finanzsystems durch massive Notenbank-Geldschöpfung,
- demographisch bedingte Knappheiten an den Arbeitsmärkten mit der Folge stärker steigender Löhne,
- der teilweise Rückbau der Globalisierung mit der Folge höherer Kosten für Güter und Dienstleistungen,
- die stärkere Rolle des Staates in der Wirtschaft einschließlich verstärkter Umverteilungselemente,
- die Kosten der ökologischen Transformation (insbesondere politisch gewollte steigende Energiekosten).

Das Zusammenspiel dieser Faktoren bedeutet, dass die enorme Geldschöpfung der Notenbanken zukünftig auch zu einem stärkeren Anstieg der Preise für Güter und Dienstleistungen führt. Dies gilt umso mehr, als mit einer strikten Inflationsbekämpfung durch die Notenbanken eher nicht zu rechnen ist (vgl. These 6). Perspektivisch resultiert daraus eine deutlich gestiegene Wahrscheinlichkeit für die Verfestigung höherer Inflationserwartungen.

Steigende Inflation belastet die Gewinnmargen vieler Unternehmen, höhere Inflationserwartungen könnten zu spürbar steigenden Zinsen führen. Beides dürfte an den Aktienmärkten Unsicherheit und erhöhte Volatilität bewirken. Hoch bewertete Aktiensegmente und zinssensitive Titel wären negativ betroffen, Value-Segmente und Finanzwerte profitieren in relativer Hinsicht. Anlagen in langlaufende Anleihen von Ländern erstklassiger Bonität bleiben bis auf weiteres unattraktiv. Längerfristig dürften die Realzinsen trotz steigender Nominalzinsen negativ bleiben. Ein generelles Problem für die Finanzmärkte wäre die Herausbildung langfristig steigender Inflationserwartungen; dieser Punkt liegt zwar noch in der Zukunft, könnte sich aber 2022 bereits ansatzweise abzeichnen.







6. Geld- und Fiskalpolitik: Temporäre Abkehr vom ultra-expansiven Modus

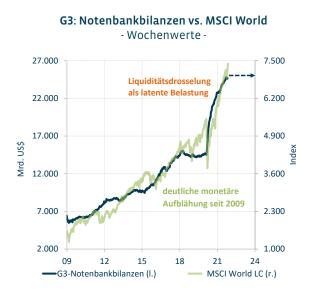
In der Corona-Krise haben große Notenbanken ein **neues geldpolitisches Regime** etabliert, das durch direkte Verschränkung von Geld- und Fiskalpolitik gekennzeichnet ist und **monetäre Staatsfinanzierung** ermöglicht (vgl. These 1: *OMF*). Ziel war es vordergründig, massive Fiskalhilfen während der Pandemie mittels Geldschöpfung der Zentralbanken zu finanzieren. Offene monetäre Finanzierung ist (kurzfristig) ein Instrument für wirtschaftliche Stimulierung, impliziert langfristig aber gravierende **inflationäre Risiken** (vgl. These 5). Geldpolitisch ist dies mit einer veränderten geldpolitischen Strategie verbunden, einschließlich der Tolerierung temporär höherer Inflationsraten.

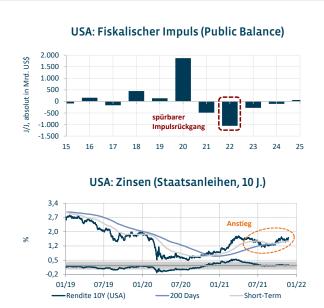
Der kräftige Aufschwung erlaubt den großen Notenbanken eine **graduelle Abkehr** vom ultra-expansiven Modus der Geldpolitik. Die US-Fed wird ihre monatlichen Wertpapierkäufe ab November 2021 laufend reduzieren ("*Tapering*") und im Laufe des Jahres 2022 auf Null zurückfahren (Dennoch ist die Fed-Bilanz dann zehnmal größer als 2008!). Es ist wahrscheinlich, dass die Fed im Jahr 2022 mindestens einmal ihren Leitzins anheben wird. Die EZB wird ihre Wertpapierkäufe im Laufe des Jahres ebenfalls verringern, den Leitzins aber wohl nicht anheben. Möglich ist eine Anhebung des seit September 2019 bei -0,5% festgelegten Zinssatzes für Einlagen der Geschäftsbanken bei der EZB.

Von der **Fiskalpolitik** sind vorerst nur noch sehr begrenzt neue Hilfen zu erwarten, am ehesten Strukturprogramme für Infrastruktur und Klimaschutz. Mit der Rückführung der massiven staatlichen Hilfen zur Bewältigung der Folgen der Corona-Pandemie sinken die staatlichen Haushalts-Defizite. Die Fiskalpolitik bleibt aber grundsätzlich expansiv. Die Fiskaldefizite werden sich in den meisten Industrieländern oberhalb der Vorkrisenniveaus einpendeln.

Mit dem Einstieg in eine (sehr moderate) geldpolitische Straffung endet einer der wichtigsten Treiber der positiven Aktienmarktentwicklung der vergangenen Jahre. Monetäre "Entzugserscheinungen" – in Form höherer Anfälligkeit für Korrekturen – sind deshalb wahrscheinlich. Die Zinsanhebungen, die wir für das Jahr 2022 erwarten, sollten keine generelle Trendumkehr der Aktienmärkte auslösen. Ein Anstieg der Volatilität und temporäre "Reality Checks" sind aber häufige Begleiterscheinungen am Beginn eines geldpolitischen Straffungszyklus. Dies gilt umso mehr im Falle negativer Überraschungen bei der Inflationsentwicklung (vgl. These 5).

Die fiskalpolitische Normalisierung ist vorerst nur ein latenter Faktor ohne wesentliche Folgen für die Perspektiven der Anlagemärkte. Im Fall enttäuschender konjunktureller Dynamik würden Investoren jedoch den negativen Fiskalimpuls als zusätzliche Belastung für die wirtschaftliche Entwicklung ansehen. Korrekturen an den Aktienmärkten wären dann die logische Konsequenz.





7. Geopolitik: Erhöhte Unsicherheit und zunehmende "Event Risks"

Trotz Regierungswechsel in den USA blieb die **geopolitische Unsicherheit** auch 2021 auf hohem Niveau. Zwar ist die US-Außenpolitik unter Präsident Biden wieder berechenbarer und weniger erratisch geworden; dennoch existieren weiterhin ungelöste globale Konflikte, die sich verschärfen und zum Teil auch explosiv entladen könnten. Das größte geopolitische Risiko ist weiterhin die anhaltende strategische Rivalität zwischen den USA und China, die verstärkt Charakteristika eines Hegemonialkonflikts aufweist. Dieser Konflikt gewinnt durch zunehmend aggressive chinesische Außenpolitik an Brisanz, insbesondere im Hinblick auf die **Taiwan-Frage**. Für 2022 ist vorstellbar, dass China die Bereitschaft der USA zur Unterstützung Taiwans immer weiter austestet und dabei "Kollateralschäden" – in Form weiter verschlechterter wirtschaftlicher Beziehungen, neuer Sanktionen und möglicher militärischer Zwischenfälle – bewusst in Kauf nimmt. Der erfolgreiche Test einer Hyperschall-Rakete durch China stellt eine potenziell gefährliche Eskalation dar, die das gegenseitige Wettrüsten weiter verschärfen dürfte.

Neben dem Hegemonialkonflikt zwischen China und den USA sollten auch die weiter verschlechterten Beziehungen zwischen den westlichen Ländern und Russland beobachtet werden. Auch der weiterhin ungelöste **Iran-Konflikt** könnte in eine Eskalation mit gravierenden Folgen in Form steigender Ölpreise münden, zumal die iranische Führung an der Urananreicherung festhält und deshalb 2022 auch proaktive militärische Reaktionen Israels denkbar sind. Aus europäischer Perspektive dürfte im Jahr 2022 die **Präsidentschaftswahl in Frankreich** (und ein denkbarer Sieg Marine Le Pens) im Fokus stehen. Ein solches Ergebnis würde den politischen Zusammenhalt in der EU erneut substanziell schwächen und zudem wichtige Projekte der EU existenziell gefährden.

Die Wahrscheinlichkeit geopolitischer "Event Risks" nimmt 2022 zu, speziell mit Blick auf den intensiven Hegemonialkonflikt der USA mit China. Eine Eskalation dieses Konflikts (Taiwan) wäre gefährlich, könnte scharfe Marktbewegungen auslösen und ist für das Aktienmarktumfeld eines der größten Einzelrisiken. Auch der Iran-Konflikt bleibt latent bedrohlich, da dort die Gefahr militärischer Aktionen überdurchschnittlich hoch ist (mit entsprechenden Folgen für den Ölpreis). Somit ist das Anlageszenario 2022 anfällig für potenzielle Ereignisrisiken, die nur begrenzt abgesichert werden können. Als "Risiko-Hedge" erscheinen vorerst Positionen in Gold oder Öl weiter angebracht.

Risk Map 2022 - Risikoszenarien im "Probability Impact"-Diagramm -



Auswirkung auf den globalen Aktienmarkt

Stand: 22.11.2021

* Inflation(-serwartungen), Zinsen, Rohstoffpreise

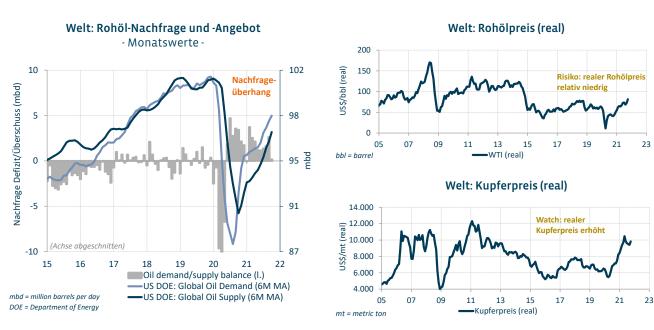
8. Rohstoffe: Temporäre Effekte überlagert von strategischer Nachfrage

Der seit dem Jahr 2020 um rund 70% gestiegene Ölpreis bedeutet eine Normalisierung nach sehr niedrigen Preisen in der ersten Welle der Corona-Pandemie, war aber auch auf eine anhaltende Knappheit des Angebots bei gleichzeitig steigender Nachfrage zurückzuführen. Hinzu kamen gravierende Friktionen im globalen Handel, was auch die Preise für Industriemetalle und andere Rohstoffe temporär stark nach oben trieb.

Die generelle Abschwächung der globalen Wachstumsdynamik im Verlauf des Jahres 2022 und die zu erwartende allmähliche Normalisierung globaler Lieferketten führen grundsätzlich dazu, dass sich Preisspitzen zurückbilden und die Preise insgesamt sinken. Wir gehen aber davon aus, dass diese Normalisierung noch einige Zeit in Anspruch nehmen wird. Angesichts hoher Auftragsbestände in der Industrie könnte die Auflösung von Störungen in den Lieferketten zunächst eine nochmals stärkere Nachfrage nach Rohstoffen und Vorprodukten erzeugen und das Ungleichgewicht zwischen begrenztem Angebot und steigender Nachfrage temporär verschärfen. Folge wären weiter steigende Rohstoffpreise. Schnelle Anpassungen auf der Angebotsseite dürften infolge zu geringer Investitionen in Förderkapazitäten in den vergangenen Jahren nur begrenzt möglich sein.

Langfristig ist davon auszugehen, dass infolge zunehmender Orientierung an Nachhaltigkeitszielen die Finanzierung von Investitionen in neue Förderstätten schwieriger und teurer wird. Parallel dazu treibt der anhaltende Trend zur Dekarbonisierung und Elektrifizierung eine dauerhaft hohe Nachfrage nach bestimmten Rohstoffen (Kupfer etc.). Insgesamt ergibt sich daraus in den kommenden Jahren ein nennenswertes **Potenzial für steigende Rohstoffpreise**.

Für Öl ist der Ausblick 2022 aus fundamentaler Sicht moderat positiv. Allerdings bleiben Ölpreise volatil, da Investoren laufend das Problem begrenzter Kapazitäten gegen die Risiken einer globalen Nachfrageabschwächung sowie verstärkter Dekarbonisierungsbemühungen abwägen. Ob und inwieweit die OPEC+ dem steigenden Druck auf Anhebung der Förderkapazitäten nachgibt, ist ebenso ein Unsicherheitsfaktor für Öl wie geopolitische Risiken (vgl. These 7). Industriemetalle dürften 2022 von der Stabilisierung in China moderat profitieren. Sollte der Abschwung im chinesischen Immobiliensektor deutlicher ausfallen, wären jedoch auch negative Preisentwicklungen möglich. Die Nachfrage nach Agrarrohstoffen dürfte zwar steigen, allerdings ist die Angebotsseite mit vielen Unsicherheiten verbunden. Grundsätzlich qualifizieren sich Rohstoffe (in diversifizierter Form) auch 2022 als Teil einer aktiven Anlageausrichtung.



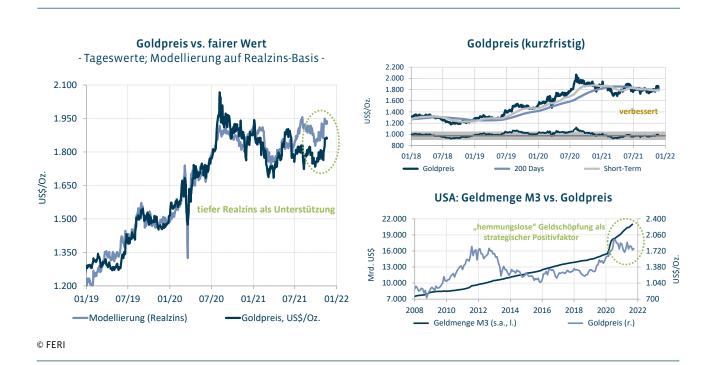
9. Gold: Temporär nachlassende Unterstützung, aber deutlich erhöhte strategische Attraktivität

In einem Umfeld verbesserter Konjunkturerwartungen und (moderat) steigender Zinsen verringert sich grundsätzlich die Attraktivität von Gold. Der im Jahr 2021 überwiegend neutrale Goldpreis ist deshalb keine Überraschung und entspricht den Erwartungen zu Jahresanfang. Grundsätzlich ist jedoch nicht das (nominale) Zinsumfeld, sondern vor allem die Entwicklung von Inflationserwartungen und daraus resultierender **Realzinsniveaus** entscheidend für die laufende Einschätzung des Goldpreises.

Da sich die Inflationserwartungen speziell in der zweiten Jahreshälfte 2021 deutlich nach oben bewegt haben, konnte sich der Goldpreis stabilisieren und zeigte zuletzt eine zunehmende **relative Stärke**. Offensichtlich unterstellt der Markt den großen Notenbanken eine anhaltende Aversion, den perspektivisch steigenden Inflationsrisiken entschlossen entgegenzutreten. Diese generelle Skepsis wird von uns ausdrücklich geteilt (vgl. These 6). In den ersten Monaten des Jahres 2022 erwarten wir jedoch temporär gedämpfte Inflationsraten und leicht steigende Nominalzinsen (vgl. These 5). Die Realzinsen könnten dabei ebenfalls moderat anziehen, werden aber insgesamt negativ bleiben. Kurzfristig erscheint 2022 das Aufwärtspotenzial von Gold somit limitiert.

In längerfristiger Betrachtung gewinnt der Ausblick für Gold aber klar an strategischer Attraktivität. Entscheidende Treiber dafür sind einerseits die Erwartung **strukturell höherer Inflation**, andererseits das veränderte geldpolitische Regime der Notenbanken. Speziell deren geringe Neigung, steigende Inflationsraten entschlossen zu bekämpfen, erzeugt selbst bei steigenden Nominalzinsen zwangsläufig **negative Realzinsen**. Dies gilt umso mehr, als in Zukunft auch eine direkte Kontrolle der Langfristzinsen durch die Notenbanken (*Yield Curve Control*) wahrscheinlicher wird. Hinzu kommt die massive **monetäre Verwässerung** des gesamten Finanzsystems infolge extremer Geldschöpfung der großen Notenbanken (*OMF*-Regimes), die das strategische Bild für Gold ebenfalls stark unterstützt (vgl. These 1).

Trotz temporär nachlassender Unterstützung gewinnt der strategische Ausblick für Gold deutlich an Attraktivität. Die hohe Verschuldung der Industrieländer zwingt deren Notenbanken auf absehbare Zeit zu einem sehr vorsichtigen Kurs, was selbst bei deutlich anziehender Inflation keine ernsthaften Zinserhöhungen erwarten lässt. Das aktuelle Umfeld einer massiven monetären Verwässerung mit zunehmender finanzieller Repression sowie die neue "politische" Zielfunktion großer Notenbanken sind äußerst valide Argumente, um an Gold festzuhalten oder Positionen strategisch weiter auszubauen (vgl. dazu auch die Studie "The Monetary Supercycle", FERI Cognitive Finance Institute, 2021).



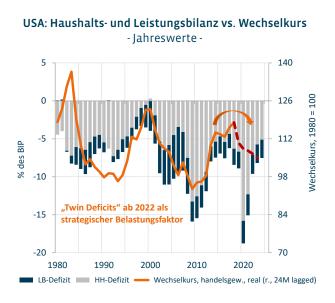
10. US-Dollar: Vorerst noch im Spannungsfeld gegenläufiger Einflussfaktoren

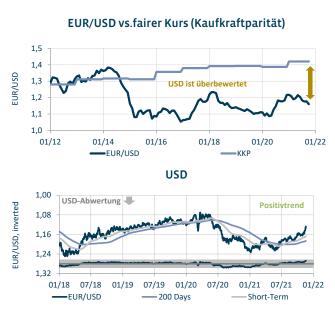
Der handelsgewichtete Wechselkurs des US-Dollar zeigt 2021 eine klare, wenn auch relativ moderate Aufwertungstendenz. Diese resultiert primär aus der erwarteten geldpolitischen Straffung durch die Fed und damit einhergehend moderat steigenden US-Zinsen. Tatsächlich wird die Fed in puncto geldpolitischer Straffung eine Vorreiterrolle einnehmen, zumindest im Verhältnis zur EZB (vgl. These 6). Für sich genommen hat dies eine weiter steigende Zinsdifferenz zugunsten US-amerikanischer Anleihen und damit eine relative Stärkung des Dollar zur Folge.

Mittelfristig gibt es aus fundamentaler Sicht aber auch sehr valide Argumente für einen schwächeren Dollar. Dazu gehören das höhere Inflationsniveau in den USA im Vergleich zum Euroraum und das anhaltend hohe **Leistungs-bilanzdefizit** der USA in Verbindung mit einer weiter steigenden **Staatsverschuldung**. Letztere liegt mit über 130% des BIP auf einem Niveau, das früher (etwa im Fall Italiens) große Besorgnis ausgelöst hätte. Dieses Thema dürfte 2022 an Relevanz gewinnen, da der Verabschiedung neuer Ausgabenprogramme von mindestens einer Billion Dollar keine echte "Gegenfinanzierung" in Form von Ausgabenkürzungen oder höheren Steuern gegenübersteht.

Speziell das Problem der "Twin Deficits" (hohe Defizite in Staatshaushalt und Leistungsbilanz) könnte 2022 eine spürbare **Abschwächung des US-Dollar** auslösen. Auch das neue geldpolitische Regime der US-Fed, mit exzessiver Geldschöpfung und massiver Ausdehnung des US-Geldumlaufs, schwächt tendenziell die strategische Rolle des US-Dollar als Anker des Weltfinanzsystems (vgl. These 1). Langfristig könnte das Vertrauen in die US-Währung erodieren, als Folge der hohen Verschuldung der USA, der anhaltenden politischen Spaltung sowie der schwindenden Macht in der Systemauseinandersetzung mit China. Im Verhältnis zum Euro wird die zu erwartende Dollar-Schwäche allerdings nur wirksam, solange die Stabilität des Euroraums ihrerseits gewahrt bleibt (was angesichts akuter Probleme und zunehmender Tendenzen zur Errichtung einer fragilen Transferunion durchaus zweifelhaft erscheint).

Vorerst bleibt der US-Dollar noch gefangen im Widerstreit der skizzierten gegenläufigen Einflussfaktoren. Gravierende Änderungen beim Dollar/Euro-Wechselkurs sind folglich vorerst wenig wahrscheinlich. Mittelfristig gewinnt aber die These eines schwächeren US-Dollar klar an Plausibilität ("Twin Deficit"-Problem). Eine strategische Neubewertung des US-Dollar an den Finanzmärkten ist vor diesem Hintergrund jederzeit möglich und könnte bereits 2022 beginnen, speziell bei weiter ungebremster Staatsverschuldung und hoher (partei-)politischer Unsicherheit. Investoren sollten 2022 ein agiles Währungsmanagement verfolgen und überhöhtes Dollar-Exposure vermeiden.







Alternative Szenarien für das Jahr 2022

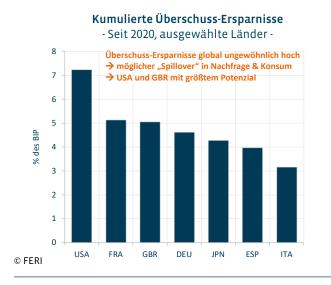
1. Positiv-Szenario: Starkes Wachstum und hohe Dynamik bei anhaltend expansiver Geldpolitik

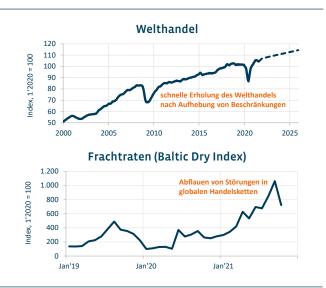
Wahrscheinlichkeit: 20%

- Die im Corona-Lockdown zwangsweise entstandenen Überschuss-Ersparnisse erzeugen nach Abklingen der Pandemie 2022 (speziell in den USA und Europa) einen Boom des privaten Konsums, der mittelfristig auch steigende Investitionen des Unternehmenssektors nach sich zieht.
- Von China kommen nach einer deutlichen Lockerung der Kreditvergabe erneut sehr positive Impulse, wovon die Weltwirtschaft und auch viele Schwellenländer profitieren.
- Der anhaltende Druck zur globalen Dekarbonisierung gewinnt 2022 an Dynamik und setzt eine Vielzahl großvolumiger staatlicher Investitionsprogramme in Klimaschutz und "grüne Technologien" in Gang.
- Eine schnelle Überwindung preistreibender Angebotsengpässe erzeugt temporär sinkende Inflationsraten, wodurch eine insgesamt entspannte Sicht auf das Zins- und Inflationsumfeld zurückkehrt.
- US-Präsident Biden gelingt es, auch den "American Families Plan" im Umfang von deutlich mehr als einer Billion Dollar und mit umfangreichen Sozialleistungen durch den Kongress zu bringen. Die Fiskalpolitik bleibt expansiv, der Konsum erfährt dadurch einen neuen und zusätzlichen Schub.

Das beschriebene Szenario entspricht einer (leicht modifizierten) Variante des "Goldilocks-Umfelds", das für Finanzinvestoren die "beste aller Welten" repräsentiert: Es steht für ein Umfeld mit starkem Wirtschafts- und Gewinnwachstum bei expansiver Geldpolitik und niedrigen Zinsen. In diesem Szenario stünde einer anhaltend positiven Aktienmarktentwicklung wenig im Weg. Besonders zyklische Segmente, ausgewählte Industriesektoren (Infrastruktur, Technologie, Clean Energy) sowie Schwellenländer würden davon profitieren. Aufgrund des Aspekts einer starken "positiven Überraschung" wären in diesem Szenario auch heftige Kursreaktionen nach oben möglich. Relative Verlierer wären Gold und Rohstoffe, die aber dennoch positive Wertentwicklungen verzeichnen dürften.

Wichtige Prüfkriterien: Kreditzyklus in China, Inflationsdaten, US-Politik, Konsumentenstimmung





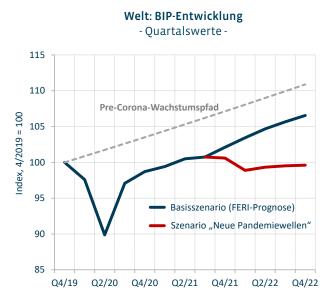
2. Negativ-Szenario: Ausgeprägte Stagflationstendenz und unerwartet straffe Geldpolitik

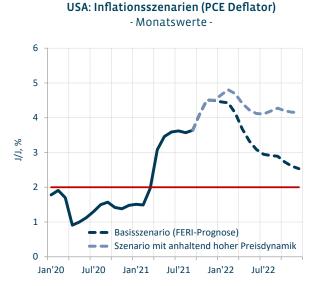
Wahrscheinlichkeit: 20%

- Größere Probleme im Pandemieverlauf erzwingen im Winter 2021/22 neue Lockdowns und verzögern die Rückkehr zur früheren Normalität ganz erheblich. Dies führt auch zu anhaltenden und sich verstärkenden Angebotsengpässen sowie erneuten gravierenden Störungen im weltweiten Handel.
- Die chinesische Regierung unterlässt eine Lockerung der Kreditvergabe, setzt ihre Null-Covid-Politik strikt fort und nimmt weitere harte Eingriffe in diversen Wirtschaftsbereichen vor. Als Folge wirtschaftspolitischer Fehlsteuerung stagniert die chinesische Wirtschaft oder verzeichnet sogar temporär rückläufige Tendenz.
- Im Ergebnis fällt das globale Wachstum deutlich niedriger aus als im Basisszenario, wobei speziell China als globaler Hauptbelastungsfaktor wirkt und temporär sogar systemische Risiken auslöst oder verstärkt.
- Infolge des enormen monetären Überhangs der Vorjahre, andauernder Angebotsengpässe und weiterer struktureller Faktoren bleiben die Inflationsraten dennoch oberhalb des Zielwerts der Zentralbanken.
- Die großen Notenbanken reagieren trotz Konjunkturschwäche auf die höhere Inflation mit einer deutlichen Straffung ihrer Geldpolitik und nehmen im Laufe des Jahres 2022 mehrere Zinserhöhungen vor.
- Regierungen speziell in europäischen Ländern streben eine Rückführung ihrer Haushaltsdefizite an und senken in erheblichem Ausmaß Ausgaben. Die Fiskalpolitik schwenkt damit auf einen restriktiven Kurs um.

Obwohl dieses Risikoszenario eine Vielzahl geld- und wirtschaftspolitischer Fehleinschätzungen ("Policy Errors") erfordern würde, sollte ein solcher Verlauf nicht ausgeschlossen werden. In diesem Bild würde die Erschütterung globaler Wachstumserwartungen, zusammen mit dem von der Straffung der Geldpolitik verursachten Liquiditätsentzug, eine nachhaltige Korrektur an den globalen Aktienmärkten auslösen (Größenordnung 20–30%). Gleichzeitig würden wegen höherer Inflationserwartungen die Zinsen steigen, sodass auch Anleihen keine positive Rendite erbringen. Die Rohstoffpreise würden vermutlich eher fallen, je nach Sektor sind aber auch weitere Preisanstiege denkbar. Auch Gold würde in diesem Szenario verlieren, sofern die Reaktion der Notenbanken auf höhere Inflationserwartungen als glaubwürdig eingeschätzt wird.

Wichtige Prüfkriterien: Wachstumsdaten in China, China-Zinsen, Inflationsdaten, US-Geldpolitik, Goldpreis





Worauf man noch achten sollte: Selektive "Grey Swan"-Risiken für das Jahr 2022

Jenseits der dargestellten, in sich geschlossenen Szenarien gibt es einige mögliche Ereignisse, deren Eintreten zu einer wesentlich veränderten Einschätzung der Kapitalmarktperspektiven führen würde, die aber im Basisszenario nicht enthalten sind, weil die Eintrittswahrscheinlichkeit zwar signifikant, aber unter 50% liegt. Diese Ereignisse bedürfen deshalb einer fortlaufenden Beobachtung, um im Falle deutlich erhöhter Eintrittswahrscheinlichkeiten frühzeitig und angemessen reagieren zu können.

Eskalation der Taiwan-Frage

(Wahrscheinlichkeit: 20%)

Die Wiedererlangung der politischen Herrschaft über Taiwan ist seit längerem erklärtes Ziel der KP Chinas. Zwar steht die politische oder militärisch forcierte Umsetzung dieses Vorhabens nicht unmittelbar auf der Agenda der chinesischen Führung. Seit einiger Zeit sind jedoch verstärkte Aktivitäten zu beobachten, mittels Destabilisierung Taiwans und militärischer Aufrüstung die "Lösung" dieser Frage aus chinesischer Sicht voranzutreiben. Damit steigt das Risiko einer möglicherweise unbeabsichtigten Eskalation im Verhältnis zu den USA als "Schutzmacht" Taiwans.

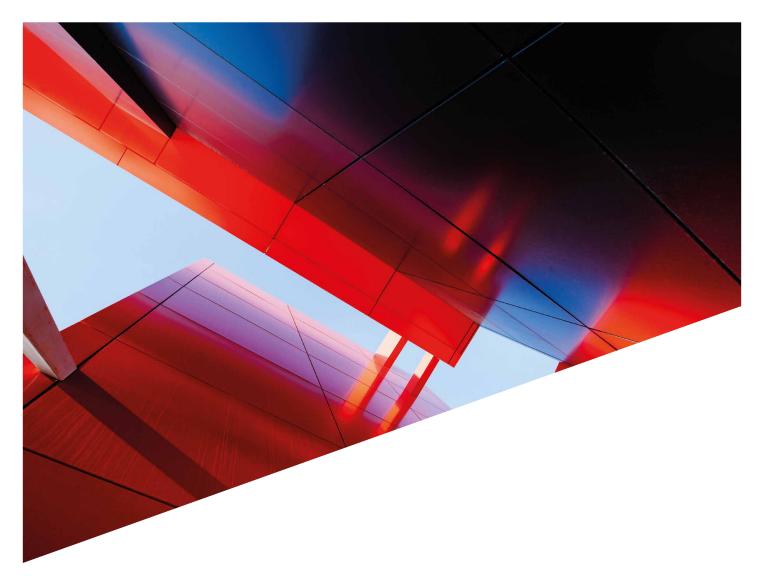
Folge: scharfe Korrekturen sowie generell erhöhte Risikoprämien an den globalen Aktienmärkten, sinkende Renditen für Staatsanleihen erstklassiger Bonität, stärkerer US-Dollar

▶ Neue Finanz- und Wirtschaftskrise infolge massiver Cyberangriffe

(Wahrscheinlichkeit: 15%)

Cyberangriffe auf einzelne Unternehmen oder auf bestimmte Wirtschaftsbereiche einzelner Länder sind inzwischen häufig zu beobachtende Ereignisse. Es besteht ein signifikantes Risiko, dass Angreifern die Lahmlegung von kritischer Infrastruktur eines ganzen Landes oder einer Region gelingt. Die Folge könnten analog zur Finanzkrise im Jahr 2008/2009 massive Störungen im Welthandel oder im weltweiten Finanzsystem sein.

Folge: Aktienmärkte mit scharfer Korrektur oder Übergang in ausgeprägten Abschwung, deutlich sinkende Renditen für Staatsanleihen erstklassiger Bonität, stärkerer US-Dollar





FERI Trust GmbH Haus am Park Rathausplatz 8-10 61348 Bad Homburg Tel. +49 (0)6172 916-0 info@feri.de www.feri.de

Hinweis: Dieses Dokument, dient allein Ihrer unverbindlichen Information und stellt kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Anlagetitels oder zur Verwaltung von Vermögenswerten dar. Alle hierin enthaltenen Aussagen und Informationen basieren auf Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch wird keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Entsprechendes gilt für Meinungen, Empfehlungen, Analysen, Konzepte und Prognosen, die lediglich unverbindliche, subjektive Werturteile unseres Hauses darstellen. Aussagen zu Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen von Finanzinstrumenten, Indizes oder Wertpapierdienstleistungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen.

Dieses Dokument ersetzt keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung und berücksichtigt nicht persönliche, insbesondere finanzielle, Verhältnisse, Anlage-strategien und -ziele sowie Erfahrungen und Kenntnisse.

Dieses Dokument genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Für jedes Investment und dessen Verwaltung sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente, Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, ergänzt durch den jeweils letzten geprüften Jahres- und Halbjahresbericht sowie die wesentlichen Anlegerinformationen, maßgeblich. Diese enthalten auch Angaben zum Risikoprofil und den Risikohinweisen. Interessenten können diese Unterlagen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle erhalten. Das vorliegende Dokument bezieht sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung. Es wird nicht fortlaufend aktualisiert. FERI behält sich vor, Meinungen und Empfehlungen auch ohne erneute Mitteilung zu ändern.

Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Angaben und Informationen dürfen nicht in den USA oder anderen Rechtsordnungen, in denen sie Beschränkungen unterworfen sind, verbreitet oder verwendet werden. Soweit Sie weitergehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung zu setzen. Die Weitergabe dieses Dokuments an Dritte sowie Kopieren, Nachdrucken oder sonstiges Reproduzieren ganz oder teilweise ist nur nach schriftlicher Zustimmung der FERI zulässig.

FERI übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen. FERI ist in Deutschland als Mittleres Wertpapierinstitut zugelassen. In Österreich ist FERI durch eine Zweigniederlassung vertreten, Getreidemarkt 14/25, A-1010 Wien.

FERI unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn. Die BaFin hat jedoch dieses Dokument weder überprüft noch genehmigt oder gebilligt.