

HALBJAHRESBERICHT 2023





Elite Report

Mehrfach ausgezeichnet durch den Elite Report in Kooperation mit dem Handelsblatt „Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum“

2023 erneut ausgezeichnet mit summa cum laude (Bestnote).

HALBJAHRESBERICHT DER SAND UND SCHOTT GMBH VERMÖGENSVERWALTUNG ZUM 30. JUNI 2023

INHALT

KOMMENTAR

HALBJAHRESBERICHT DER VERMÖGENSVERWALTUNG 2023

Sehr geehrte Investorinnen und Investoren,

Ende letzten Jahres haben wir die These aufgestellt, dass 2023 ein besseres Jahr für die Börse und ein schlechteres Jahr für die Wirtschaft wird. Der erste Teil hat sich zumindest in der ersten Jahreshälfte bewahrheitet. Die Aktien- und Rentenmärkte haben sich weltweit überwiegend positiv entwickelt.



Die Inflation hingegen zeigte im ersten Halbjahr sowohl in Europa als auch in den USA einen klaren Abwärtstrend. Es bleibt jedoch ungewiss, ob wir das Ende des Inflationszyklus bereits erreicht haben oder ob uns noch unangenehme Überraschungen bevorstehen.

Mögliche inflationsdämpfende Faktoren sind steigende Zinsen, eine verzögerte Konjunkturerholung in China, fallende Erzeugerpreise, sinkende Energiekosten und technologische Innovationen. Auf der anderen Seite könnten der demografische Wandel, erneuerbare Energien und die CO₂-Bepreisung, der Krieg in der Ukraine, die De-Globalisierung, der Klimawandel und steigende Verteidigungsausgaben die Inflation anheizen. Es handelt sich um ein komplexes Zusammenspiel globaler Einflüsse.

Insgesamt sprechen die Datenlage und die Aussichten auf eine sich abkühlende Konjunktur für einen weiteren Rückgang der Inflation, ein Verharren auf höherem Niveau erscheint jedoch wahrscheinlich. Immerhin lag die durchschnittliche Inflation in der EU von 1960 bis 2002 bei 4,5% und hat sich erst seit der Währungsunion des Euro ab 1999 auf durchschnittlich 2,3% fast halbiert. Die letzten Jahre und auch unsere langjährige Erfahrung mit niedriger Inflation in Deutschland könnten mittel- und langfristig trügerische Referenzpunkte sein.

Als Vermögensverwalter liegt unser Fokus auf dem realen Vermögenszuwachs, das heißt nach Berücksichtigung der Inflation. Wir sind gespannt, wie sich die Inflationssituation entwickeln wird.

Der gescheiterte Aufstand des Kommandanten der Wagner-Söldnertruppe am 24. Juni hat einmal mehr gezeigt, wie schnell Ereignisse und Wendungen eintreten können, die niemand vorhergesehen hat. Und damit sind wir beim grundsätzlichen Problem von Prognosen angelangt: Mehrere Milliarden emotionale Akteure mit jeweils eigenen Präferenzen und individuellen Entscheidungen in Kombination mit unvorhergesehenen oder unvorhersehbaren Ereignissen sorgen dafür, dass es oft ganz anders kommt als erwartet.

Pandemien, Naturkatastrophen, technologische Innovationen und vieles mehr können die Wirtschaft in schwer vorhersehbarer Weise beeinflussen.

Letztlich ist es wichtig, die inhärente Unsicherheit und Unvorhersehbarkeit von Prognosen anzuerkennen. Dennoch bieten sie wertvolle Einblicke in eine mögliche Zukunft.

Das wahre Markenzeichen einer robusten Strategie, sei es auf militärischer, politischer oder wirtschaftlicher Ebene, ist nicht ihre Fähigkeit, die Zukunft genau vorherzusagen, sondern ihre Anpassungs- und Widerstandsfähigkeit gegenüber unerwarteten Ereignissen.

Genau mit dieser Denkweise blicken wir ins 2. Halbjahr 2023.

Die Zentralbanken scheinen ihr Mandat ernst zu nehmen. Dieses konsequente Vorgehen ist wahrscheinlich zielführend, birgt aber die Gefahr, dass die bisher robuste Wirtschaft doch noch abgewürgt wird und wir in eine scharfe Rezession fallen.

China ist derzeit keine Hilfe. Nach der Überwindung der COVID-Lockdowns Ende letzten Jahres schien die chinesische Wirtschaft auf dem Pfad der Erholung. Diese Hoffnung wurde aber bisher herb enttäuscht. Aktuell ist es schwer auszumachen, ob das am De-Coupling Chinas vom Westen, der wirtschaftsfeindlichen Politik oder den Immobilienproblemen liegt.

Nicht nur in China bleiben die Immobilienmärkte problematisch, sondern auch in den USA und Europa. Das Angebot steigt, aber es finden wenige Transaktionen statt. In Deutschland sorgen die mit der Wärmewende verbundenen Auflagen, Regeln und Kosten für zusätzliche Unsicherheit. Auch der EU-weit geplante Zwang zur Sanierung ist nicht hilfreich.

Ein möglicher Lichtblick bei diesem „durchwachsenen“ Ausblick stellt die Entwicklung rund um das Thema Künstliche Intelligenz (KI) dar, dem wir einen Extraabschnitt widmen.

Bei der Verfolgung Ihrer Anlageziele ist es von entscheidender Bedeutung, das alltägliche Rauschen an Nachrichten, Erklärungen und Erzählungen zu filtern, oder manchmal sogar ganz auszublenden. Es ist wichtig, sich daran zu erinnern, dass Investieren eine Langstreckendisziplin ist, bei der Disziplin und Ausdauer im Vordergrund stehen und Unsicherheit und Risiko die Grundlage für die Erzielung von Renditen sind.

Nach unseren Beobachtungen und Einschätzungen stellen sich die Unternehmen weltweit und insbesondere die von uns ausgewählten Qualitätsunternehmen derzeit auf die veränderten Rahmenbedingungen ein und bleiben überwiegend auf Wachstumskurs. Auf der Zinsseite sind wir zuversichtlich, dass wir - sofern sich der aktuelle Trend rückläufiger Inflation wie erwartet fortsetzt - künftig wieder attraktive Zinserträge für Sie erwirtschaften können. Real, unter Berücksichtigung der Inflation, wird dies allerdings eine Herausforderung bleiben.

An dieser Stelle möchten wir uns erneut für Ihr Vertrauen und die partnerschaftliche Zusammenarbeit bedanken. Wir fühlen uns geehrt, Sie auf Ihrem finanziellen Weg begleiten zu dürfen und wissen Ihr Vertrauen in unsere Dienstleistungen sehr zu schätzen.

Wir hoffen, dass Sie diesen Bericht informativ und nützlich finden und wünschen Ihnen ein gesundes und erfolgreiches zweites Halbjahr.



Ihr Arne Sand

HALBJAHRESBERICHT DER VERMÖGENSVERWALTUNG 2023

Märkte schreiben ihre eigene Geschichte

- ▶ Aktienmärkte mit Kursgewinnen dank Apple, Microsoft und Co.
- ▶ Anleihekurse weiter volatil, aber Renditeniveau stabilisiert sich
- ▶ Vieles spricht für eine ausgewogenere Allokation

„Ein Narrativ ist eine sinnstiftende Erzählung, die Einfluss hat auf die Art, wie die Umwelt wahrgenommen wird.“

Man kann das Jahr 2023 bisher als das Jahr der Narrative bezeichnen. Der Drang ist groß eine Geschichte zu etablieren, die all die verrückten und unvorhergesehenen Ereignisse der vergangenen Jahre und mögliche kommende Entwicklungen in ein sinnvolles Bild einordnet. Eine kleine Auswahl der Narrative, die uns im 1. Halbjahr 2023 begleitet haben:

- ▶ **Harte Landung der US-Wirtschaft** und eine tiefe Rezession. Notenbanken werden die globale Wirtschaft zerstören und eine globale Krise auslösen.
- ▶ **Chinas Wiederöffnung** wird zu einem Konsum-Boom führen, der die Rohstoffpreise steigen lässt und die Inflation weiter anheizen wird.
- ▶ **Eskalation der US-Schuldenkrise** führt zu einer Kehrtwende der Notenbanken und die Zinsen werden schnell und massiv fallen.
- ▶ **Rohstoffsuperzyklus** führt zu anhaltend steigenden Rohstoffpreisen, da eine steigende Nachfrage zu einer Knappheit dieser Rohstoffe führen wird.

Unser Ausblick lautete Ende 2022:

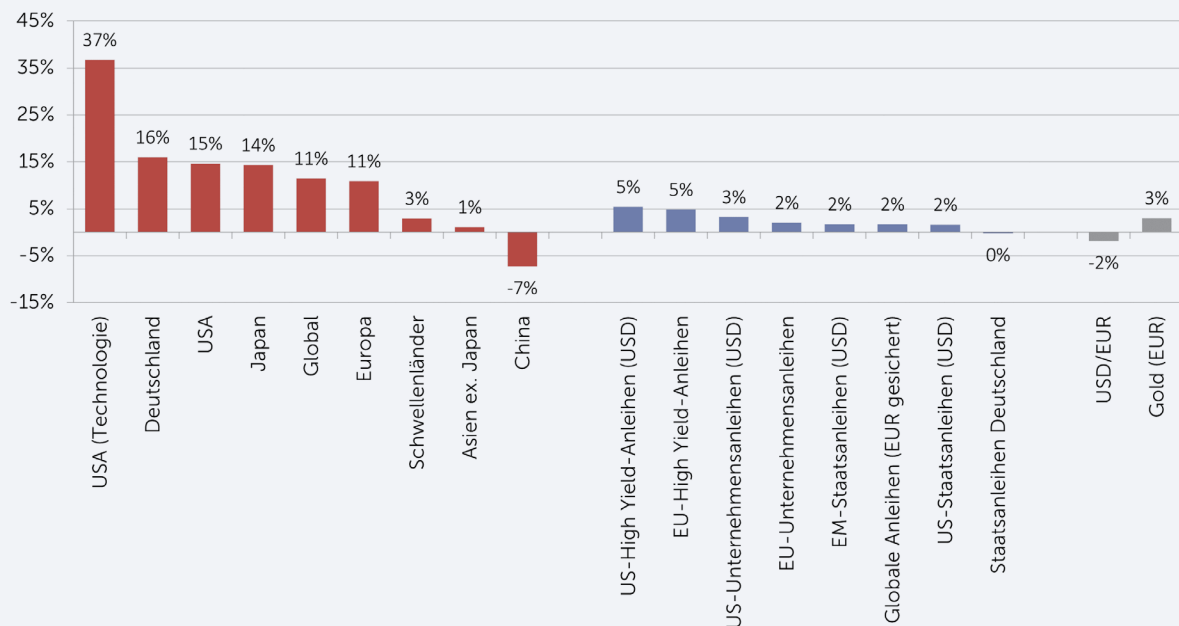
„Rezession als Rettung und weiter abnehmende Inflationsdynamik bieten ein positives Umfeld für Aktien“. Damit lagen wir gar nicht so falsch. Dennoch hat der Markt am Ende wieder einmal seine eigene Geschichte geschrieben. Und die liest sich folgendermaßen: „Die großen US-Technologiekonzerne lösen mithilfe Künstlicher Intelligenz alle Probleme der Welt und schützen die Anleger gleichzeitig vor Inflation, Rezession und weiteren Gefahren.“

Die Märkte schienen im Verlauf des ersten Halbjahres immer stärker daran zu glauben, dass die Inflation weiter zurückgeht, die Wirtschaft nicht in eine Rezession rutscht und die Notenbanken ihre Zügel dann bald wieder lockerlassen. Dies führte zu Kursgewinnen und der Rückkehr in den Bullenmarkt. Davon spricht man, wenn die Märkte seit dem letzten Tief um mehr als 20% zulegen können.

Abbildung 1: Wertentwicklung der wichtigsten Anlagesegmente im 1. Halbjahr 2023.

Aktien / Anleihen / Sonstige

Nach den Kursverlusten im vergangenen Jahr haben sich die Aktienmärkte erholt. Bei Anleihen besteht weiter eine hohe Volatilität, aber das Kurs-/Renditeniveau hat sich stabilisiert.

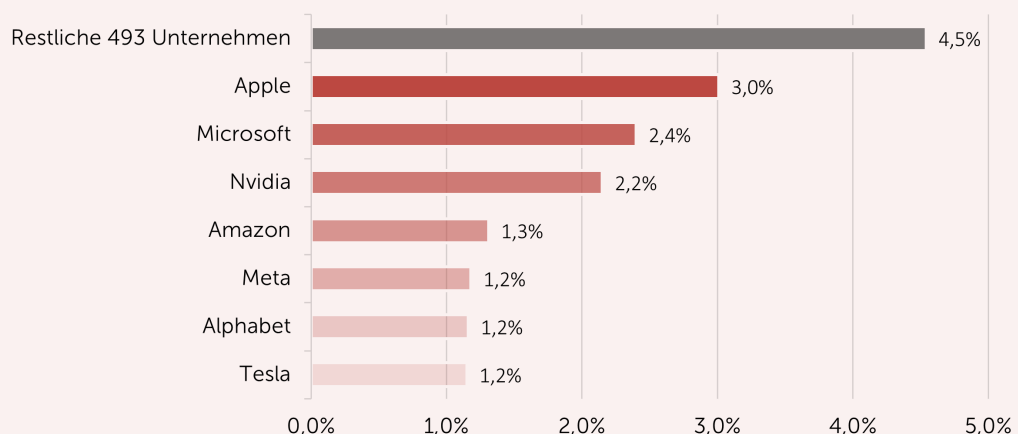


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. MSCI World Indizes in Euro (abweichende Währungen sind gesondert ausgewiesen) sowie Stoxx Europe 600, Nikkei 225, DAX und NASDAQ 100. EM = Schwellenländer. Anleihen in Euro falls nicht anders bezeichnet. Stand: 30.06.2023. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Auffällig an der Aktienmarktentwicklung war im ersten Halbjahr die geringe Marktbreite in den USA. Die Entwicklung der US-Börse war überwiegend von den Schwergewichten Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, Meta, Alphabet und Tesla geprägt. Diese haben einen großen Teil (insgesamt über 70%) zur Wertentwicklung des S&P 500 im ersten Halbjahr beigetragen. Zum Vergleich: Im Jahr 2021 waren es nur gut 30%.

Abbildung 2: Performancebeiträge der Unternehmen im US-Aktienmarkt.

Der Wertzuwachs des S&P 500 in diesem Jahr von 16,9% stammt überwiegend von nur sieben der 500 Aktien.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 30.06.2023. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Diese Unternehmen sind außerordentlich erfolgreich und zählen zu Recht zu den größten Konzernen der Welt. Zusammen weisen sie eine Marktkapitalisierung von 11 Billionen US-Dollar auf und haben im vergangenen Jahr mehr als 300 Milliarden US-Dollar Gewinn erwirtschaftet. Dieser Erfolg zieht immer mehr Anleger an, die auf den Zug aufspringen und von weiteren Kursgewinnen profitieren wollen. Betrachtet man die Historie, so gibt es immer wieder Episoden, in denen die Indexschergewichte einen großen Einfluss auf den Gesamtmarkt haben. Im Durchschnitt gehören sie aber in den Jahren nach ihrem Aufstieg in die Top 10 zu den Aktien, die sich schlechter entwickeln als der Index.

Abbildung 3: Langfristige Wertentwicklung des kapitalgewichteten im Vergleich mit dem gleichgewichteten S&P 500 Index.

Langfristig fahren Anleger mit einer gleichgewichteten Aufteilung besser.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 30.06.2023. Anmerkung: logarithmische Darstellung. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Im Anleihemarkt haben sich die Zinsen seit Jahresanfang in Summe seitwärts bewegt. Die Rendite von zehnjährigen US-Staatsanleihen, welche im Oktober 2022 kurzzeitig die 4%-Marke überschritten hatte, beendete das erste Halbjahr unverändert bei 3,8%. Zehnjährige deutsche Staatsanleihen rentieren derzeit bei 2,4%. Die Zinskurven sind nach wie vor invers – kurze Laufzeiten rentieren höher als lange Laufzeiten.

ANLEGER: Auswirkungen auf Ihr Portfolio

- ▶ Nach dem schwierigen Jahr 2022 im Aktienmarkt investiert zu bleiben war wieder einmal richtig. Rückläufige Inflationsraten und stabile Gewinnentwicklung boten ein gutes Umfeld für steigende Aktienkurse.
- ▶ Mit unserem marktnahen Ansatz und der globalen Portfolioaufteilung profitieren wir vom Produktivitätswachstum und technologischen Fortschritt und vermeiden gleichzeitig die Risiken einer zu hohen Konzentration der Investments.
- ▶ Investiert bleiben ist bei Anleihen derzeit leichter gesagt als getan. Dennoch sind sie ein wichtiger Teil der Portfolios und nach dem Zinsanstieg des letzten Jahres auch wieder rentabel. Mit langen Laufzeiten sichern wir uns das höhere Zinsniveau und schützen die Portfolios bei einer Rezession. Wir nutzen Anleihen mit kurzer Laufzeit, um von den dort weiter gestiegenen Renditen zu profitieren.

Neues Inflationsregime vs. rückläufige Inflationsraten

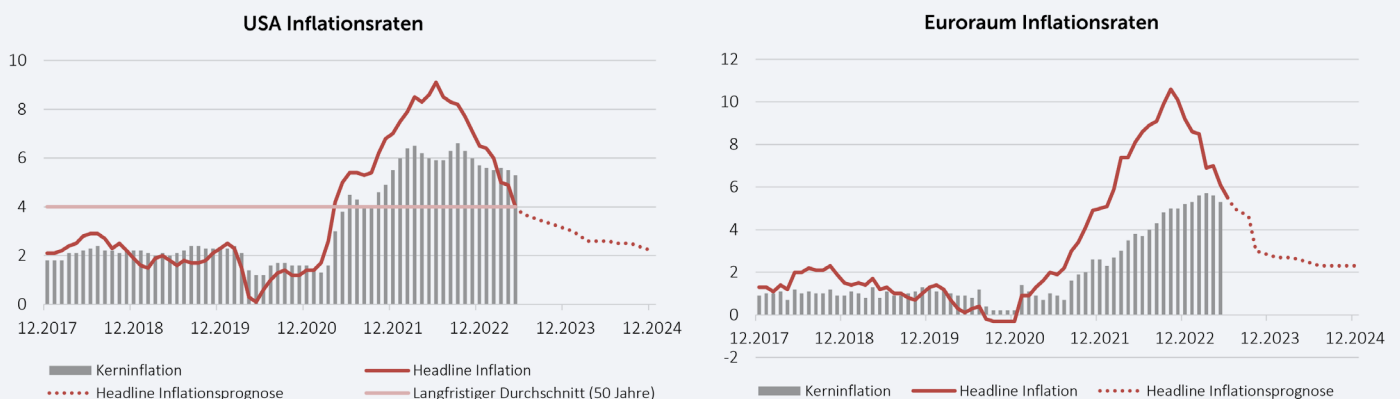
- ▶ Inflation geht zurück – ist der Spuk schon vorbei?
- ▶ Kerninflation über 5%
- ▶ Produzentenpreisen deuten weiteren Rückgang an
- ▶ Rendite nach Inflation entscheidend

Die Inflationsraten haben ihre Hochs überschritten und gehen in den meisten Regionen zurück. Erste Länder wie Spanien oder die Schweiz melden bereits Werte, die auf Jahressicht wieder unter der angestrebten 2% Grenze liegen. Das ist ermutigend und die Marktteilnehmer hoffen jetzt, dass die von den Notenbanken gesetzten Zinsen diesem Abwärtstrend bald folgen. Aber noch sind diese nicht bereit von ihrer restriktiven Geldpolitik abzuweichen.

Ein Grund dafür ist die nach wie vor hohe Kerninflationsrate, bei welcher die Nahrungsmittel- und Energiepreise nicht mit einberechnet werden. Die Kerninflation ist hartnäckig hoch, da dort die inzwischen preissenkend wirkenden Energiekosten fehlen und der Dienstleistungs- und Wohnsektor auf Jahressicht nach wie vor steigende Preise aufweisen.

Abbildung 4: Verlauf von Inflation, langfristigem Inflationsniveau und Kerninflation (als Balken).

Derzeit liegen die Kerninflationsraten in den USA und in Europa bei jeweils 5,3% (Balken). Die derzeitige Erwartung ist, dass die Inflationsraten bis Ende 2024 weiter zurückgehen (gepunktete Linie). Zu beachten ist, dass der langfristige Inflationsdurchschnitt in den USA (hier liegt uns eine lange Datenhistorie vor) bei rund 4% pro Jahr liegt. Das niedrige Niveau der letzten Jahre war also die Ausnahme und nicht die Regel.



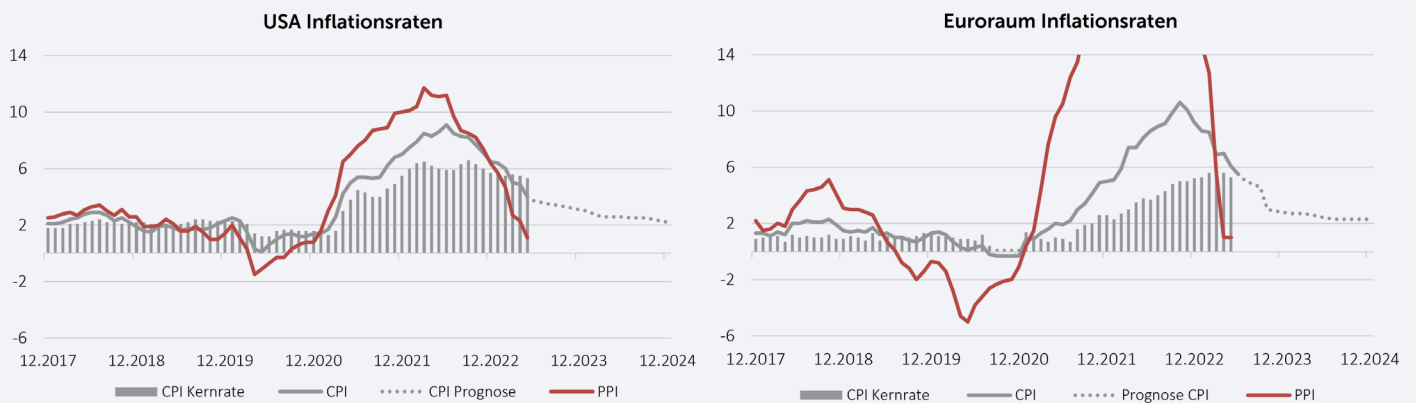
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 30.06.2023. Langfristiges Inflationsniveau berechnet als 50-Jahres-Durchschnitt (monatliche Basis). Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Der Produzentenpreisindex (PPI) misst die Preise des Wareninputs auf Produzentenebene, während der Konsumentenpreisindex (CPI) die Preise auf Verbraucherebene erfasst. Oft läuft der PPI dem CPI voraus. Bei Betrachtung der PPI-Entwicklung (vgl. Abbildung 5) wird deutlich, dass der Wareninput inzwischen kein Preistreiber mehr ist und die Preise inzwischen im Jahresvergleich sogar bald fallen könnten.

Die Notenbanken wollen die Kerninflation auf 2% zurückbringen. Die Frage ist, wie weit sie noch gehen müssen. US-Notenbankchef Powell sprach in seinen Reden von „gewissen Schmerzen für Haushalte und Unternehmen“ und einer „Phase mit unterdurchschnittlichem Wachstum“, welche in Kauf genommen werden müssen. Auch EZB-Präsidentin Lagarde kann „noch keinen Sieg [in der Inflationsbekämpfung] verkünden.“

Abbildung 5: Produzenten- und Konsumentenpreise

Produzentenpreise sinken – Wareninput kein Inflationstreiber mehr



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 30.06.2023. Anmerkung: CPI = Konsumentenpreisindex, der die durchschnittliche Preisentwicklung aller Waren und Dienstleistungen, die die privaten Haushalte für Konsumzwecke kaufen, misst. PPI = Produzentenpreisindex. Jeweils prozentuale Veränderung zum Vorjahresmonat. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Die sinkenden Energiekosten, eine restriktivere Kreditvergabe der Banken und technologische Innovationen (wie zum Beispiel Effizienzgewinne durch Künstliche Intelligenz) können helfen, das Ziel zu erreichen. Auf der anderen Seite existieren mit Blick auf die kommenden Jahre aber einige preistreibende Entwicklungen:

- ▶ Erstens, der demografische Wandel mit mehr älteren Menschen und weniger Geburten kann zu höheren Löhnen führen.
- ▶ Zweitens, der Übergang zu erneuerbaren Energien und die CO₂-Bepreisung erhöhen die Nachfrage nach Rohstoffen und damit deren Preise.
- ▶ Drittens, geopolitische Auseinandersetzungen beeinträchtigen die landwirtschaftliche Produktion und den internationalen Handel, was die Preise steigen lassen könnte.
- ▶ Viertens, die De-Globalisierung mit der Verschiebung von möglichst kostengünstigen zu zuverlässigeren Lieferketten kann die Kosten erhöhen.
- ▶ Auch der Klimawandel und die damit verbundenen Ertragseinbußen in der Landwirtschaft wirken preistreibend.

Die Kerninflationsrate ist nach wie vor zu hoch, der Arbeitsmarkt in den USA zu robust und auch in der EU werden Zweitrundeneffekte durch steigende Tarifabschlüsse und Löhne befürchtet.

ANLEGER: Auswirkungen auf Ihr Portfolio

- ▶ Aufgrund der Unsicherheit über das weitere Vorgehen der Notenbanken an den Aktien- und Anleihemärkte muss mit Überraschungen in beide Richtungen gerechnet werden.
- ▶ Bei der Festlegung der richtigen Portfoliostruktur zur Sicherung oder Vermehrung des Vermögens und bei der Auswahl der Anlagen sind Preissteigerungen zu berücksichtigen. Die Inflation bleibt ein Thema und damit der Blick auf die realen Renditen einer Anlage.

Verlangsamung des Wachstums - aber noch keine Rezession

- ▶ Hauptszenario aus dem Jahresbericht 2022 im Realitätscheck
- ▶ Unternehmensgewinne nur mit kurzer Atempause
- ▶ Erklärung für die robuste Konjunktur

Für das Jahr 2023 haben wir das Hauptszenario aufgestellt, dass die Wirtschaft sich abkühlt, die Inflationsrate weiter zurückgeht und die Notenbanken in der zweiten Jahreshälfte die Zinsen wieder senken werden.

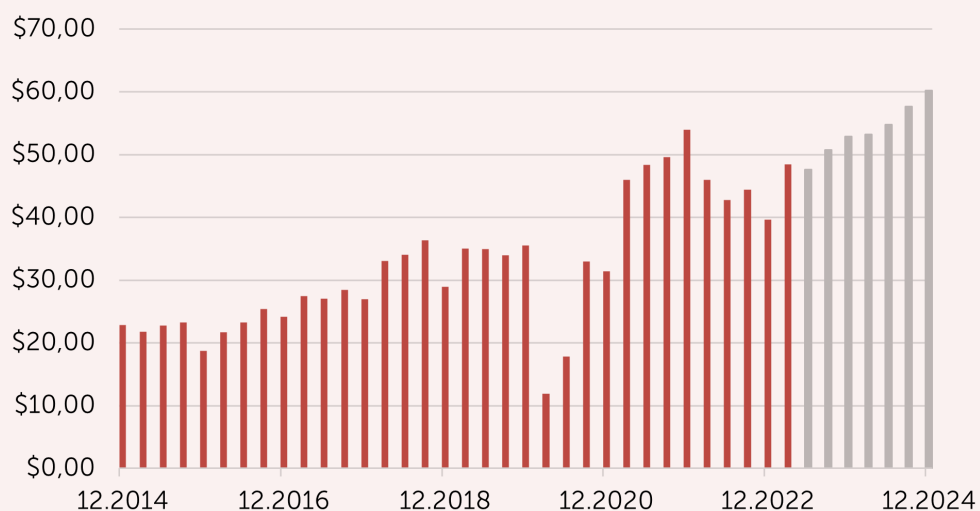
Unser Hauptszenario aus dem Jahresbericht 2022 im Realitätscheck.

Die Anzahl der offenen Stellen in den USA ging tatsächlich leicht zurück, dennoch befinden sich die Arbeitslosenquoten am oder nahe am Tief. (USA: 3,7%, Europa: 6,5%). Dementsprechend waren wir bezüglich in der zweiten Jahreshälfte sinkender Zinsen zu optimistisch. Diese sind inzwischen sehr unwahrscheinlich und stattdessen stehen wohl noch weitere Zinsschritte an. Dagegen haben die Probleme bei den Lieferketten tatsächlich abgenommen und auch die Energiepreise sind deutlich gesunken (Öl von 80 auf 70 US-Dollar/Barrel (-13%), der europäische Gaspreis hat sich mehr als halbiert). Dies sorgte für eine Reduktion der Inflationsrate.

Die Unternehmensgewinne waren stabil und sind im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahr sogar etwas gestiegen (vgl. Abbildung 6). Nach den Rückgängen im letzten Jahr wird derzeit nicht erwartet, dass es dieses Jahr zu einer größeren Gewinnrezession kommt. Auch sind die Ausfallraten für Kredite weiter niedrig. Zwar gab es zwischenzeitlich Stress für Finanzsystem in Form einer Liquiditäts- und Vertrauenskrise bei US-Regionalbanken (siehe unsere ad-hoc-Mitteilung vom 28. März 2023), aber ein schnelles Einschreiten von Politik und Notenbanken verhinderte eine weitere Eskalation. Dem Konsument, den Unternehmen und damit der Konjunktur geht es besser als gedacht.

Abbildung 6: Gewinn pro Aktie der Unternehmen im S&P 500 Index.

Die Markterwartung ist, dass es lediglich bei einer Abkühlung der Gewinne kommt und diese im Jahr 2023 und 2024 wieder ansteigen.



Quelle: S&P Global, eigene Darstellung. Stand: 30.06.2023. Historische Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf eine ähnliche Entwicklung in der Zukunft zu. Diese ist nicht prognostizierbar.

Bisher haben die Notenbanken keine Eile, ihre restriktive und liquiditätsverknappende Politik zu beenden. Die Zinsen sollen zunächst weiter steigen und dann auf diesem hohen Niveau verbleiben. Die Notenbanken werden nicht müde zu betonen, dass die Markterwartung sinkender Zinsen verfrüht ist. An diesem Punkt müssen wir unseren Ausblick anpassen: das Ende des Straffungszyklus ist noch nicht gekommen. Die Wirtschaft erweist sich trotz immer stärkerem Gegenwind weiter als robust.

Diese Robustheit ist vor allem auf die gute Verfassung des US-Arbeitsmarktes zurückzuführen. Nach Definition der Fed herrscht nach wie vor Vollbeschäftigung (Arbeitslosenquote unter 4%). Der US-Konsum, der rund 70% des Bruttoinlandsprodukts ausmacht, ist dank Lohnerhöhungen unterhalb der Inflationsrate und einem Polster aus der Corona-Pandemie weiterhin in guter Verfassung. Die Umfragen zum Konsumentenvertrauen haben sich trotz weiter steigender Zinsen stabilisiert. Der "große Knall" ist bisher ausgeblieben.

Daher wird es auch in der zweiten Jahreshälfte darum gehen, ob die großen Wirtschaftsregionen in eine Rezession rutschen und wenn ja, wie schwer diese ausfallen wird. Gegenwärtig scheint ein optimaler Pfad - sinkende Inflationsraten und nur leichte Konjunkturabschwächung - nicht ausgeschlossen. Doch je länger Inflation und Zinsen hoch bleiben, desto größer wird das Risiko eines stärkeren Konjunkturéinbruchs.

ANLEGER: Auswirkungen auf Ihr Portfolio

- ▶ Für die Aktienmärkte herrschte im ersten Halbjahr genau die richtige „Temperatur“ vor – nicht zu heiß (die Inflation kehrt zurück) und nicht zu kalt (Wirtschaft wächst weiter). Ob dieser Balanceakt auch im zweiten Halbjahr gelingt? Wir setzen auf Qualität und eine breite Diversifikation und vernachlässigen die Defensive im Portfolio nicht.
- ▶ Solange die Wirtschaft und damit die Gewinne der Unternehmen nicht einbrechen gibt es eine Unterstützung für die Aktienmärkte und damit das Potenzial für steigende Kurse.
- ▶ Am Anleihemarkt könnte ein solches positives Wirtschaftsumfeld für steigende Zinsen sorgen. In einem weniger optimalen Umfeld bieten sie dagegen Schutz und Stabilität im Portfolio.



Stephan Pilz



Matthias Goldbach

Impressum

Herausgeber: Sand und Schott GmbH, Adlerstraße 31, 70199 Stuttgart
Telefon 0711 60180080, E-Mail info@sand-schott.de
Web www.sand-schott.de
Redaktion: Arne Sand, Stephan Pilz, Matthias Goldbach, Paul Sand
Redaktionsschluss: 30.06.2023

Rechtlicher Hinweis

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Sand und Schott zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Sand und Schott wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Beibehaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Sand und Schott zulässig. Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

© 2023 Sand und Schott GmbH. Alle Rechte vorbehalten.



Sand und Schott GmbH, Adlerstr. 31, 70199 Stuttgart
T 0711 60 18 00 80, www.sand-schott.de