

Marktperspektiven

«Leitwährung Dollar»



«Leitwährung Dollar»



Ein paar Zahlen zur Einstimmung: Der Euro wurde am 1. Januar 1999 bei einem Wechselkurs von EUR/USD 1.18 lanciert. Seinen Tiefststand erreichte er am 25. Oktober 2000 bei EUR/USD 0.827, ein Minus von 30 % gegenüber dem Start. Am 22. April 2008 notierte der Kurs mit 1.559 fast doppelt so hoch – Höchstwert! Der Durchschnittskurs seit Einführung des Euros liegt bei 1.183. Soweit die historischen Fakten.

Angesichts dieser Entwicklung ist der aktuelle Kurs von gut EUR/USD 1.16 ohne Geschichte dazu per se wenig spektakulär. Aber es gibt eine Geschichte dazu. Fakt ist nämlich auch, dass der US-Dollar 2025 das schwächste erste Halbjahr seit den frühen 70er-Jahren erlebte (–12 % zum Euro). Ursache war primär ein Vertrauensverlust in die USA und daran gekoppelt in den Dollar: der von den USA losgetretene Handelskonflikt, der stete Druck auf die US-Notenbank und deren Unabhängigkeit sowie ganz allgemein die zuweilen erratische Politik der amerikanischen Regierung.

In der Folge tauchte die Frage auf, ob der Dollar denn die globale Leitwährung bleiben wird. Die kurze Antwort lautet «ja». Für die längere muss man etwas ausholen. Eine Leitwährung spielt über den eigenen Währungsraum hinaus eine zentrale Rolle als Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel sowie als Recheneinheit. Keine Frage, dass der Dollar diese Kriterien erfüllt. Als Beispiel kann der Anteil an den Weltwährungsreserven dienen. Der ist seit dem Höhepunkt im Jahr 2000 zwar von 70 % auf knapp unter 60 % gefallen. Der Rückgang erfolgte zugunsten des chinesischen Renminbis und insbesondere einer Kategorie «Übrige», welche unter anderem den Schweizer Franken, den kanadischen und australischen Dollar sowie nordische Währungen enthält. Der US-Dollar ist aber vor dem Euro (ca. 20 %) mit Abstand die dominierende Reservewährung. Die USA sind zudem die stärkste Wirtschaftsmacht mit dem grössten, tiefsten und liquidesten Finanzmarkt, spielen eine starke Rolle im globalen Zahlungssystem und der Dollar dominiert den Welthandel.

Welche andere Währung kann das aktuell, aber auch perspektivisch, sagen wir auf die nächsten zehn Jahre, bieten? Vom Volumen und der Wirtschaftskraft her kämen nur der Euro und der Renminbi in Frage. Das Vertrauen in Chinas Währung ist allerdings wohl kaum grösser als das in den Greenback und ausserdem geprägt von Kapitalkontrollen und eingeschränkter Rechtsstaatlichkeit. Der Euro scheitert am fragmentierten Markt für Staatsanleihen und der fehlenden einheitlichen Fiskalpolitik. Denkbar ist, dass die Einheitswährung den einen oder anderen Prozentpunkt bei den Währungsreserven gutmachen könnte (wobei der Anteil in den letzten 15 Jahren zurückgegangen ist!). Eine Ablösung des Dollars ist jedoch nicht in Sicht, dessen Status als Leitwährung kaum in Gefahr.

Eine ganz andere Frage ist – und sie muss von der Frage der Leitwährung klar getrennt werden –, wie sich der Dollar-Wechselkurs entwickeln wird. Es wirken Kräfte in beide Richtungen. Die Funktion als Leitwährung schützt den Dollar nicht vor einer möglichen Abwertung. Sie dient allenfalls als Stütze, da sie eine laufende Nachfrage aus dem stark Dollar-denominierten Welthandel mit sich bringt. Das substanziale Leistungsbilanzdefizit der USA verursacht auf der anderen Seite einen stetigen Abgabedruck, die Reduktion desselbigen (Zölle sei Dank!) ist wiederum Dollar-positiv.

Die verschlechterte amerikanische Defizit- und Verschuldungssituation (diese ist in Europa jedoch auch nicht wirklich gut) belastet den Dollar. Ebenso, dass das Vertrauen in die USA und ihre Regierung unverändert angeschlagen ist. Positiv sind hingegen die höhere Produktivität und das immer noch stärkere Wachstum in den USA.

Seit Mitte Jahr bewegt sich der EUR/USD-Wechselkurs in einer relativ engen Bandbreite seitwärts. Die genannten Faktoren scheinen sich die Waage zu halten. Natürlich kann man eine weitere Abschwächung nicht ausschliessen (eine Aufwertung auch nicht!), der grösste Teil der Dollar-Schwäche dürfte allerdings hinter uns liegen. Eine Fortsetzung der jüngsten Seitwärtsbewegung scheint vorerst ein plausibles Szenario. Bis sich das fundamentale und/oder das politische Umfeld ändert und Bewegung ins Währungsgefüge bringt – in die eine oder andere Richtung.



Thomas Heller
Chief Investment Officer

Stabilität zum Jahresausklang

Zum Jahresende 2025 präsentiert sich die Weltwirtschaft in einem moderaten, aber stabilen Wachstumsumfeld. In Europa ist das reale Wirtschaftswachstum verhalten, etwa im Rahmen des Potenzialwachstums, mit leichten Besserungstendenzen. Wir sehen 2026 eine Fortsetzung dieser Trends. Die US-Wirtschaft dürfte 2026 ähnlich wie dieses Jahr, und damit stärker als oft befürchtet, zulegen. Chinas unlängst angekündigte Massnahmen zugunsten des Immobilienmarktes verbessern die Konjunkturperspektiven für die kommenden Monate und damit die Prognose für das Gesamtjahr 2026.

Intaktes Wachstumsbild Die Konsensprognosen für das Wachstum der Eurozone wurden für dieses Jahr erhöht und das aktuell leicht positive Momentum wird sich auch 2026 bemerkbar machen. Insbesondere zeigt der lange Zeit sehr schwache Industriesektor verhaltene Zeichen der Besserung. Die gestiegenen US-Importzölle stellen in Europa eine gewisse Belastung dar, während die höheren Staatsausgaben, besonders in Deutschland, die Konjunktur stützen. Die Inflationsentwicklung bleibt unter Kontrolle. Im November lag die Gesamtinflation bei 2,2 %, die Kernrate bei 2,4 %. Dienstleistungspreise stiegen moderat, Löhne entwickelten sich verhalten – was den künftigen Preisauftrieb begrenzt. Die Inflation wird sich in der Eurozone 2026 im Bereich des EZB-Ziels von 2 % bewegen. Die Arbeitslosenquote stabilisierte sich bei tiefen 6,4 %, wobei insbesondere in den Peripherieländern stabile Beschäftigungsentwicklungen zu beobachten sind. Damit präsentiert sich der makro-ökonomische Rahmen in Europa insgesamt unterstützend für die Kapitalmärkte.

Wachstumstreiber KI In den USA ist Künstliche Intelligenz (KI) längst zum Wachstumsmotor der Wirtschaft geworden. Derzeit investieren die sehr grossen Technologieunternehmen (Hyperscaler) massiv in neue Datenzentren und die Energieinfrastruktur. Die Investitionspläne der Hyperscaler deuten nicht auf ein Ende des KI-Booms hin. Die Auswirkungen der gestiegenen Importzölle auf die US-Wirtschaft sind andererseits weiterhin nicht klar absehbar. Die damit verbundene Inflation, u. a. bei importierten Nahrungsmitteln, trifft aber zusehends v. a. Haushalte mit tieferen Einkommen, weshalb in diesem Segment viele Zölle wieder gesenkt bzw. eliminiert wurden. In der Summe sehen wir für 2026 in den USA ein ähnliches reales Wirtschaftswachstum wie 2025, d. h. im Rahmen von 2 %. Die Inflation steigt zwar nicht weiter, bleibt aber besonders in der ersten Jahreshälfte 2026 näher bei 3 % als beim Fed-Ziel von 2 %. Somit ergibt sich kein erheblicher Spielraum für tiefere Notenbankzinsen. Bei Zeichen einer deutlich schwächeren Konjunktur würde die Fed die Zinsen unter Umständen deutlich senken, was allfällige konjunkturelle Risiken relativiert.

Von grosser Bedeutung wird die weitere Entwicklung des Arbeitsmarktes sein. Trotz anhaltend niedriger Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe deuten steigende Kündigungsrationen auf eine abnehmende Arbeitsmarktdynamik hin. Die Arbeitslosenquote ist zwar leicht gestiegen, liegt mit 4,4 % aber immer noch auf tiefem Niveau. Ausserhalb des Gesundheitssektors ist allerdings eine zunehmende Unterauslastung sichtbar. Rückläufige Beschäftigung bei Hochschulabsolventen weist zudem auf eine strukturelle Veränderung hin.

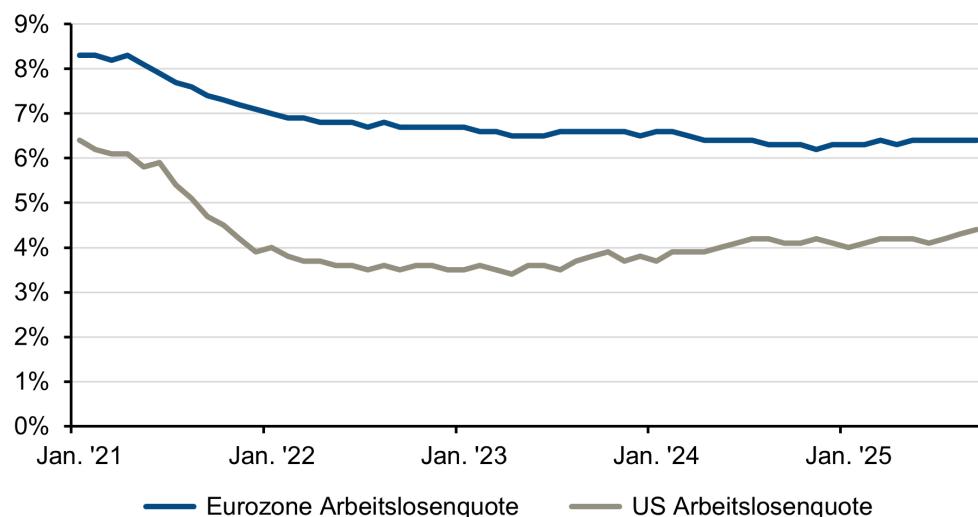
Japans neue Regierung hat mit ihrem Konjunkturpaket wie erwartet ein deutliches Zeichen gesetzt. Chinas Wirtschaft, welche derzeit wieder etwas an Schwung verliert, wird mit einem weiteren Konjunkturprogramm, diesmal zugunsten des Immobiliensektors, gestützt, was sich positiv in der Konjunktur in der ersten Jahreshälfte 2026 niederschlagen wird. Wir gehen weiterhin davon aus, dass Chinas Konjunktur mittels Staatsinterventionen auf Wachstumskurs gehalten wird.

Stimulus auch in China und Japan

Asien: divergente Dynamik

Die wirtschaftliche Erholung in Asien verläuft uneinheitlich. Besonders technologiegetriebene Exportländer wie Taiwan und Südkorea profitieren stark vom KI-Boom. Tech-Exporte stiegen im Jahresvergleich um bis zu 50 %, während andere Sektoren aufgrund regionaler Überkapazitäten, schwacher Inlandsnachfrage und Handelsbarrieren zurückbleiben. Taiwan hat sich als zentraler Knotenpunkt der KI-Capex-Welle etabliert: Exporte in die USA und Importe aus regionalen Technologielieferketten nahmen deutlich zu.

Arbeitslosigkeit: stabil in Europa, leicht steigend in den USA



Arbeitslosenquote USA und Eurozone (in %); Quelle: Bloomberg; Stand 30.09.2025

Vorweihnachtliche Ruhe am Zinsmarkt?

**EZB: Dezembersitzung
dürfte unspektakulär
verlaufen**

Die Europäische Zentralbank wird bei ihrer finalen Sitzung 2025 am 18. Dezember das Leitzinsband voraussichtlich unverändert lassen. Bei einer Inflation nahe der Zielrate sowie einer moderaten Wachstumsprognose für 2026 besteht kein akuter Handlungsbedarf. Die geldpolitischen Rahmenbedingungen sind günstig, sodass die fiskalpolitischen Ausgabepläne die Wirtschaft stützen können.

Zusätzlich veröffentlicht die EZB ihre Inflationsprojektionen. Sollten diese dauerhaft unter 2 % liegen, könnten die Erwartungen für Zinssenkungen im kommenden Jahr zunehmen – mit potenziell negativen Realzinsen als Folge. Wir rechnen jedoch mit keiner wesentlichen Veränderung der Datenlage und erwarten bis Ende 2026 keine oder höchstens eine Zinssenkung.

**Schwankungssarmer
Rentenmarkt**

Die Volatilität der 10-jährigen Bundesanleiherendite befindet sich auf einem Vierjahrestief. Das zeigt, dass Risiken strukturell höherer Staatsverschuldung und politischer Unsicherheiten von den Marktteilnehmern derzeit nicht als akute Störfaktoren wahrgenommen werden. Die Wahrscheinlichkeit höherer Risikoprämien für EU-Staaten mit hoher Staatsverschuldung bleibt moderat.

**Fed: Zinssenkung gilt
als wahrscheinlich**

Anhaltend hohe Neuemissionen erhöhen zudem den Angebotsdruck und deuten auf ein latentes Aufwärtspotenzial der Renditen hin. Wir nutzen die aktuell attraktive Zinsstruktur, sind uns jedoch der Versteilerungstendenzen am längeren Ende bewusst und positionieren uns daher eher im mittleren Segment mit einer Duration von 4 bis 5 Jahren.

Bereits in unseren letzten «Marktperspektiven» haben wir klar kommuniziert, dass wir von einer Reduzierung des Leitzinses um 25 Basispunkte ausgehen – auch in Phasen, in denen der Markt diesen Zinsschritt zwischenzeitlich wieder ausgereist hatte.

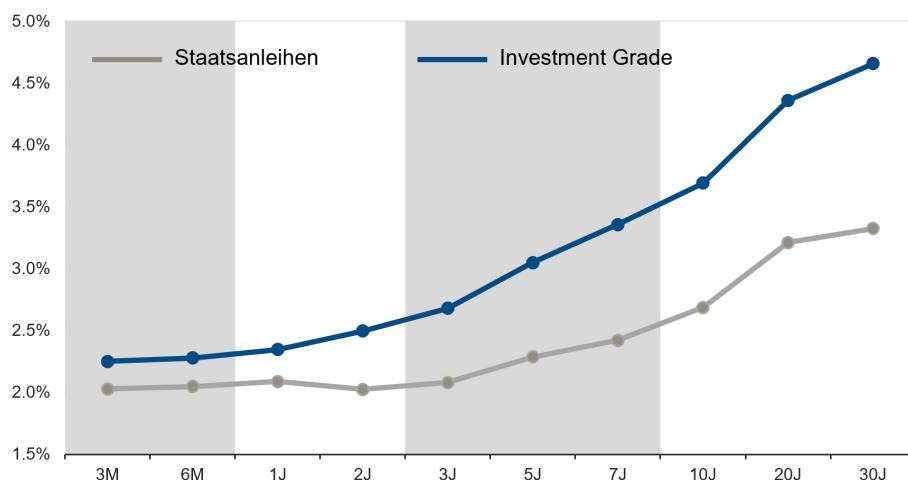
Aufgrund latenter Unsicherheit am Arbeitsmarkt – wegen des Shutdowns gab es nur wenige Datenpunkte – schätzt der Markt Anfang Dezember den finalen Zinsschritt für 2025 wieder als sehr wahrscheinlich ein. [Nach Redaktionsschluss hat die US-Notenbank den Leitzins tatsächlich um 25 Basispunkte gesenkt.] Bis Ende 2026 werden weitere zwei Zinssenkungen erwartet. Diese könnten den Arbeitsmarkt stimulieren und sowohl den Renten- als auch den Aktienmarkt unterstützen.

Nachfolger von Powell gesucht

Die Debatte um die Nachfolge des US-Notenbankpräsidenten Jerome Powell hat die Märkte im Verlauf des Jahres punktuell bewegt. Donald Trump suchte häufig die Konfrontation mit Jerome Powell und stellte wiederholt die Unabhängigkeit der Fed sowie das Tempo möglicher Zinssenkungen infrage. Dies untergrub das Vertrauen in die geldpolitische Unabhängigkeit und belastete den US-Dollar.

Die Besetzung des Fed-Vorsitzes ab Mai 2026 dürfte die Märkte insbesondere zum Jahreswechsel beschäftigen. Trump hatte angekündigt, seinen Vorschlag bald vorzustellen. Die Wettbüros sehen mit 80 % Wahrscheinlichkeit Kevin Hassett als Favoriten. Hassett gilt als Trump-Vertrauter, ist derzeit dessen leitender Berater und Vorsitzender des Rats der Wirtschaftsberater. Er steht für eine eher expansive Geldpolitik und misst dem Einfluss der Zollpolitik auf die Inflation nur geringe Bedeutung bei. Trotz seiner abweichenden geldpolitischen Ausrichtung im Vergleich zu seinem Vorgänger, gilt er als anerkannter Ökonom und dürfte das Vertrauen in die US-Notenbank und den US-Dollar voraussichtlich nicht signifikant beeinträchtigen. Für die Kapitalmärkte ist Planungssicherheit entscheidend. Eine zeitnahe Entscheidung Trumps würde diese in jedem Fall erhöhen.

Zinsstruktur in der Eurozone weiterhin attraktiv



Zinsstrukturkurve Eurozone; Quelle: Bloomberg, Daten per 30.11.2025

Sektorrotation – Stabilisierung nach Korrektur

Der November stand an den Aktienmärkten im Zeichen erhöhter Volatilität und einer ausgeprägten Sektorrotation. Besonders in den USA sorgte eine Korrektur bei den zuvor stark gestiegenen, KI-getriebenen Wachstumswerten für Schwankungen. Der S&P 500 gab von seinen Oktoberhochs zwischenzeitlich um bis zu 6 % nach, belastet durch Gewinnmitnahmen bei Mega-Caps und zunehmende Bewertungsbedenken im Technologie- und KI-Segment. Im weiteren Monatsverlauf erholte sich der Index und schloss den Monat November schliesslich sogar leicht im Plus.

Im Zuge zunehmender makroökonomischer und geopolitischer Unsicherheiten sowie wechselnder Zinserwartungen kam es im US-Markt zu einer Sektorrotation. Während erhöhte Bewertungen, nachlassende KI-Euphorie und schwächere Frühindikatoren zu Gewinnmitnahmen bei zuvor stark gelaufenen Technologiewerten führten und das Sentiment belasteten, rückten defensivere Branchen wie Gesundheit in den Fokus.

Gleichzeitig dämpften steigende langfristige Renditen und ein zunächst unsicherer geldpolitischer Ausblick die Risikobereitschaft. Gegen Monatsende stabilisierten sich die US-Börsen wieder: Aussagen mehrerer Fed-Vertreter, die Zinssenkungen in Aussicht stellten, begrenzten den Renditeanstieg am langen Ende und unterstützten bei abnehmender Risikoaversion eine Erholung wachstumsorientierter Titel.

Die Berichtssaison für das dritte Quartal zeichnete ein solides Gewinnbild und bestätigte eine zunehmende Integration von KI-Technologien bei den Unternehmen. Dies vor allem zur Steigerung von Produktivität und Effizienz. Etwa die Hälfte der Konzerne des S&P 500 erwähnte KI in ihren Berichten, mit konkreten Anwendungen in Bereichen wie Softwareentwicklung, Kundenservice, Marketing und Lieferkettenmanagement. Während operative Effizienzgewinne messbar zunahmen, bleiben direkte Ergebnisbeiträge bislang meist noch schwer quantifizierbar.

In Europa lagen Value-Titel deutlich an der Spitze und übertrafen erneut die schwächeren Qualitätsaktien. In einem Jahr, in welchem Qualitätstitel ihre schwächste relative Entwicklung seit Langem verzeichneten, hielt die Rotation hin zu konjunktursensitiven und binnensorientierten Sektoren an. Getragen von verbesserten Konjunkturerwartungen richteten Investoren ihren Fokus verstärkt auf Banken und Zykliker, während klassische Qualitätsmerkmale wie stabile Margen, solide Bilanzen oder verlässliches Gewinnwachstum weniger gefragt waren.

Defensive Sektoren als relative Gewinner

Fed-Kommentare stützen Erholung zum Monatsende

Fortschritte bei KI-Integration

Value dominiert erneut in Europa

Normalisierung der Bewertungen bei Qualitätsaktien

Europäische Qualitätsunternehmen, die in den vergangenen Jahren dank ihrer Präsenz in den Absatzmärkten USA und Asien überzeugt hatten, litten in diesem Jahr unter einem schwächeren US-Dollar, dem Handelskonflikt sowie strukturellen Problemen in China. Gleichzeitig stützten enge Kreditaufschläge Unternehmen mit schwächeren Bilanzen, was die Abkehr von Qualitätstiteln zusätzlich verstärkte. Entsprechend kamen viele grosse europäische Qualitätstitel aus den Sektoren Luxus, Technologie, Gesundheitswesen und Konsumgüter unter Druck.

Nach einer Phase mit hohen Bewertungsaufschlägen hat sich die Bewertung von Qualitätsaktien im Laufe des Jahres nun aber normalisiert. Das Bewertungsniveau liegt wieder im historischen Mittel (vgl. Abb.), der Prämienaufschlag gegenüber dem Gesamtmarkt hat sich deutlich verringert.

Schwellenländer trotzen Unsicherheiten

Auch die Schwellenländermärkte zeigten im November eine wechselhafte Entwicklung. Nach einer Korrektur von rund 4 % – ausgelöst durch Gewinnmitnahmen in Nordasien – erholte sich der MSCI Emerging Markets Index gegen Monatsende leicht, schloss jedoch mit rund 2 % im Minus. Belastend wirkten zunächst Bewertungsbedenken im Tech-Segment sowie leicht rückläufige Ölpreise, während sich Rohstoff- und Finanzwerte stabilisierten. Mit Blick auf 2026 erwarten Analysten weiterhin moderates Gewinnwachstum, getragen unter anderem von einer anhaltenden Stärke in den nordasiatischen Tech- und KI-Sektoren.

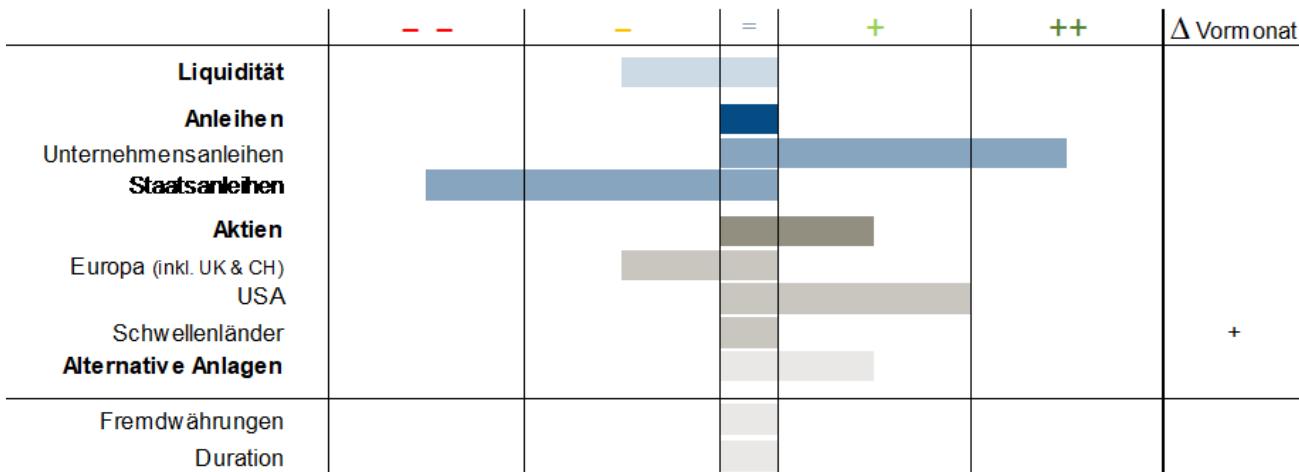
Normalisierung der Bewertungen bei europäischen Qualitätsaktien



KGV MSCI Europe Quality minus KGV MSCI Europe (Differenz in %); Quelle: Bloomberg; Stand 08.12.2025

Unsere Positionierung

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION



- ++ / +** Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation
- =** Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse
- - / -** Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

Basiszenario:

Trotz etwas nachlassender Dynamik in diesem Jahr herrscht in den USA ein robustes Wachstum. Die zaghafte Erholung in Europa setzt sich fort. China befindet sich auf verhaltenem Wachstumskurs. Fiskalstimuli in praktisch allen Regionen geben zusätzliche Impulse. Der Handelskonflikt bleibt ein Risikofaktor für die globale Konjunktur mit der Gefahr, dass er sich wieder verschärft und in eine Rezession (= Risikoszenario) führt.

Die US-Notenbank (Fed) befindet sich im Spannungsfeld zwischen schwächerem Arbeitsmarkt und erhöhter Inflation. Dennoch: Die Fed wird die Leitzinsen bis Ende Jahr noch einmal senken, 2026 weitere zweimal. [Nach Redaktionsschluss hat die US-Notenbank den Leitzins tatsächlich um 25 Basispunkte gesenkt.] Der Zinssenkungszyklus der EZB ist beendet. Die langfristigen Zinsen schwanken um die aktuellen Niveaus. Diskussionen um die Staatshaushalte oder ändernde Inflationserwartungen können für Bewegung im Zinsgefüge sorgen.

Die intakte Konjunktur, tiefere Leitzinsen und die noch immer gute Gewinn- und Margensituation der Unternehmen bilden ein «konstruktives» Umfeld für Aktien. Die Unsicherheiten bleiben dennoch erhöht, u. a. wegen des noch nicht finalen Deals zwischen den USA und China.

Positionierung:

In den benchmarkorientierten Strategien halten wir an der leichten Übergewichtung von Aktien fest. Innerhalb der Aktienquote haben wir unsere Position in den Schwellenländern aufgestockt und sind nun neutral gewichtet. Das Engagement in den wachstumsstarken Regionen, v. a. in Asien, ist eine Diversifikationsquelle zu den Kernmärkten Europa und USA. Der Zinssenkungszyklus der Fed wirkt hierbei als Rückenwind für Schwellenländer-Aktien. Die Finanzierung der Aufstockung erfolgte über die gezielte Reduktion einzelner Aktienpositionen, bei denen wir Gewinne realisiert haben (Rebalancing). Auf der Anleihenseite bevorzugen wir Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen. Um das Portfolio gegenüber möglichen Unsicherheiten bzw. Marktschwankungen diversifizierter aufzustellen, halten wir an der Anlagelösung im Bereich Alternative Anlagen fest.

Kontakte

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG
Börsenstrasse 16
8001 Zürich
Schweiz
Tel. +41 44 265 44 44
wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com

Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG
Junghofstraße 26
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Tel. +49 69 15686-0
service@frankfurter-bankgesellschaft.com

Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft AG
Junghofstraße 26
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Tel. +49 69 2999276-800
service@familyoffice-fbg.com

IMAP M&A Consultants AG
Harrlachweg 1
68163 Mannheim
Deutschland
Tel. +49 621 3286-0
info@imap.de

Impressum

© Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe 2025. Alle Rechte vorbehalten.
Herausgeber: Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG und Frankfurter Bankgesellschaft
(Deutschland) AG
Redaktion: Thomas Heller, Tim Titze, Marvin Boch, Alan Zulcic
Redaktionsschluss: 8. Dezember 2025

Disclaimer

Das vorliegende Dokument stellt Marketingmaterial gemäss § 63 Abs. 6 WpHG dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein öffentliches Angebot nach deutschem oder Schweizer Recht, ferner keine Empfehlung oder Beratung dar, sondern dienen ausschliesslich der Information. Dieses Dokument darf nicht als Entscheidungshilfe für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen herangezogen werden. Die Behandlung derartiger Fragen hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und ist vom Kunden mit unabhängigen Beratern vor Abschluss von Finanztransaktionen zu klären. Dieses Dokument ist kein Angebot, keine Beratung und keine Empfehlung zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Durchführung anderer Finanztransaktionen. Vor Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder anderer Finanztransaktionen wird die Beratung durch eine qualifizierte Fachperson empfohlen. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründen eine Aufforderung, ein Angebot, eine Beratung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts. Es wird keine Gewährleistung (weder ausdrücklich noch stillschweigend) übernommen, dass die hierin enthaltenen Informationen und Meinungsaussserungen vollständig, richtig oder aktuell sind.

Jede Haftung für direkte bzw. indirekte Schäden oder Folgeschäden aus Handlungen, die aufgrund von Informationen vorgenommen werden, die in dieser oder einer anderen Dokumentation und/oder Publikation der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG bzw. der Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG enthalten sind, wird abgelehnt.

Jede Form der Verbreitung dieses Dokuments oder von Auszügen daraus bedarf der ausdrücklichen vorherigen schriftlichen Genehmigung. Dieses Dokument ist nur zur Verwendung in Deutschland und der Schweiz zugelassen.