

Für aktive sentix Umfrageteilnehmer kostenlos / Bezugsbedingungen unter [www.sentix.de](http://www.sentix.de)



## Manfred Hübner

Geschäftsführer, CEFA

[manfred.huebner@sentix.de](mailto:manfred.huebner@sentix.de)

**sentix**   
expertise in behavioral finance

sentix GmbH

Wiesenhüttenstraße 17, 60329 Frankfurt / M.  
Tel. +49 (69) 3487 961-0, [info@sentix.de](mailto:info@sentix.de)

## „Warten auf den Tod“

In der deutschen Sprache steht das Wort "Rente" nicht nur für die Versorgungsleistung von Rentnern, sondern ist auch eine andere Bezeichnung für festverzinsliche Wertpapiere (Anleihen). Dies waren oder sind Wertpapiere, die dem Besitzer eine jährliche, meist feste Verzinsung bieten - wie eine Rente. Davon kann derzeit nicht mehr die Rede sein. Der tiefe Rutsch bestimmter Segmente des Anleihenmarktes in die Negativzinsen, zum Beispiel der Bundesanleihen, hat massive Konsequenzen, die hier aufgezeigt und diskutiert werden sollen.

In den letzten Monaten ist es zu einer bemerkenswerten Dynamik an den Anleihenmärkten gekommen. Im Folgenden betrachten wir, um die Entwicklung aufzuzeigen, dazu den Markt für Bundesanleihen. So ist z.B. die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen seit 1.1.2019 von +0,20% auf -0,56% gefallen. Ein ähnliches Ausmaß hat der Rückgang der Zinsen für 30-jährige Anleihen (von 0,85% auf -0,06%). Was immer die Ursache dieses massiven Zinsverfalls ist: er muss diskutiert werden und er wird massive Folgen haben.

### Minusgeschäft

Denn was bedeutet dies für diejenigen Anleger, die heute Bundesanleihen erwerben und bis zur Endfälligkeit halten?

Legt ein Anleger heute sein Geld für drei Jahre in Bundesanleihen an, "erhält" er einen negativen Zins von -0,89%. Das heißt, er verliert binnen drei Jahren sicher 2,9% seines Geldes. Kauft er beispielsweise heute die 0% Bundesobligation mit Fälligkeit 7.10.2022 für 102,89%, erhält er bei Fälligkeit nur 100% zurück. Dies ist aber nicht die ganze Wahrheit, denn der Anleger muss auch noch die Inflation berücksichtigen. Diese beträgt in Deutschland aktuell 1,7%. Es addiert sich also binnen drei Jahren noch ein Kaufkraftverlust von rund 5% hinzu, sofern die Inflationsrate unverändert bleibt. Macht einen stattlichen Wertverlust von mehr als 8% binnen 3 Jahren!

Noch krasser sieht die Rechnung aus, wenn man heute 10-jährige Bundesanleihen kaufen würde. Eine unverzinsten Bundesanleihe mit Fälligkeit 15.8.2029 kostet aktuell 105,825%, so dass bereits bei Kauf ein garantiertes Minus von 5,8% für den Anleger feststeht. Hinzu kommt die Inflation von 1-2%, so dass man mit "BUNDS" binnen 10 Jahren locker 15-20% verlieren wird - mit Bundesgarantie. Bei 30-jährigen Anleihen liegt inzwischen ebenfalls eine negative Rendite vor, so dass sich auch hier bei 1,5% durchschnittlicher Inflation in 30 Jahren ein Minus von ca. 36% einstellt.

Man kann es auch etwas anders zuspitzen: Was bedeutet es für einen Menschen, der heute 50 Jahre alt ist und sich über seine Altersvorsorge Gedanken macht? In Deutschland hat ein Mann eine statistische Lebenserwartung bei vollendetem Alter von 50 Jahren von rund 30 Jahren. Man kann also durchaus behaupten, dass ein heute fünfzigjähriger Mann in seinem Leben wohl kaum noch eine Rendite mit Bundesanleihen erzielen wird. Nicht nur der Tod ist sicher, sondern auch der fehlende Ertrag!



Aber es geht noch verrückter. Die österreichische Regierung hat 2017 eine Anleihe mit einer hundertjährigen Laufzeit begeben. Diese rentiert noch mit sagenhaften 0,75% und hat ihren Besitzern in diesem Jahr schon Kursgewinne von über 60% beschert. Eine Anlage für echte Optimisten!

## Wer kauft so etwas?

Man fragt sich unweigerlich, wer diese Anleihen denn aktuell kauft. Wenn Anleger Anlagen erwerben, die ihnen einen sicheren Verlust (!) versprechen, dann kann es (neben der Tatsache, dass einige Anleger aufgrund von Regulierungsanforderungen Anleihen halten müssen, z.B. Banken / Stichwort: "LCR") nur einen von zwei Gründen geben, dies zu erklären.

Entweder sind diese Anleger Opfer einer spekulativen Übertreibung und unterliegen dem "greater fool" Syndrom. Dieses bedeutet, dass Anleger überbewertete Asset kaufen, weil sie glauben diese zu noch höheren Preisen an einen anderen "Narren" weiterverkaufen zu können. Daraus entstehende Preisblasen können sich selbst dann noch vergrößern, wenn die Überbewertung allgemein erkannt wird. Dies ändert aber nichts an dem Grundbefund, dass eine solche Blase mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit platzen und verheerende Schäden in den Anlegerportfolien anrichten wird.

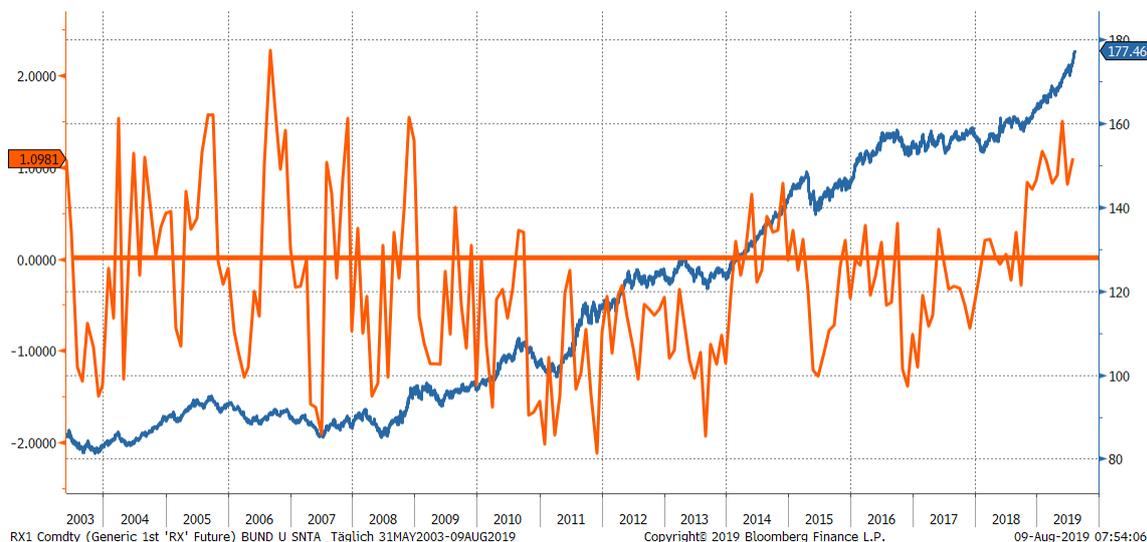
Der zweite Grund wäre, dass die Bewertung des Marktes tatsächlich gerechtfertigt ist. Glücklicherweise ist die Bewertung von Anleihen im Vergleich zu Aktien vergleichsweise einfach. Zum einen, weil Anleihen eine feste Laufzeit aufweisen und damit keine Prognosen in eine unbestimmte Zukunft, sondern nur für einen überschaubaren Zeitraum anzustellen sind. Zum anderen, weil es im Wesentlichen nur wenige Bestimmungsfaktoren für ein angemessenes Zinsniveau gibt.

Die wesentlichen Faktoren sind die künftige reale Wachstumsrate der Wirtschaft und die künftige Inflation. Bei Nicht-Staatsanleihen kommen noch Liquiditäts- und Bonitätsaspekte hinzu.

Was sagt es also aus, wenn Bundesanleihen bis zu 30 Jahren Restlaufzeit eine negative Rendite aufweisen? Ganz einfach: Entweder sind die künftigen Wachstumsraten klar negativ bei moderater Inflation oder das Wachstum ist moderat bei deutlich deflationärer Tendenz. Denn die Formel für den Zins lautet vereinfacht:  $\text{Zins} = \text{Wachstum} + \text{Inflation}$ . Und wenn links von der Gleichung ein Wert kleiner / gleich Null steht, muss auch der Term rechts kleiner / gleich Null ergeben. In allen anderen Fällen wäre der Bondmarkt krass fehlbewertet.

## Anleger jedoch hoch investiert

Trotz dieser Überlegungen sind Anleger gemäß den sentix Positionierungsdaten so hoch in Anleihen investiert wie zuletzt 2008. Hatten die Anleger jahrelang Angst vor steigenden Zinsen und eine Aversion gegen niedrige Nominalzinsen, hat sich dies gewandelt. In ihrem Allmachtsglauben an die Notenbanken haben sich die Anleger den Rentenmarkt neu erschlossen und unterliegen nun entweder einer spekulativen Übertreibung - oder sie vertrauen ihr Geld Staaten an, die sich schon bald massiven ökonomischen Problemen gegenübersehen.



### sentix Positionierung der Anleger in Euro-Anleihen (Institutionelle; Z-Scores) und Bund Future Kurse

#### Was bedeutet das für die Anleger?

Für einen Daueranleger in Bunds bedeutet das aktuelle Umfeld einen garantierten Kapitalverlust. Unklar ist, ob dieser auf kurze Sicht sogar überproportional ausfällt, weil der Markt seine Überbewertung korrigiert. Oder ob er in einem Umfeld größter volkswirtschaftlicher Verwerfung stattfindet. Denn ein über 30 Jahre (!) stattfindender wirtschaftlicher Abschwung oder eine dauerhafte Deflation dürften massive gesellschaftliche Folgewirkungen zeitigen. Gar nicht zu schweigen von dem Risiko, dass Kunstgebilde wie der Euro eine solche Phase nicht überdauern dürften.

Selbst die Anleger, die ihr Heil in anderen Anlageformen suchen, müssen sich mit der Frage auseinandersetzen, welche Botschaft der Rentenmarkt aktuell sendet. Denn entweder steigen die Zinsen wieder deutlich an, was bewertungstechnisch auch andere Anlageformen beeinflussen wird.

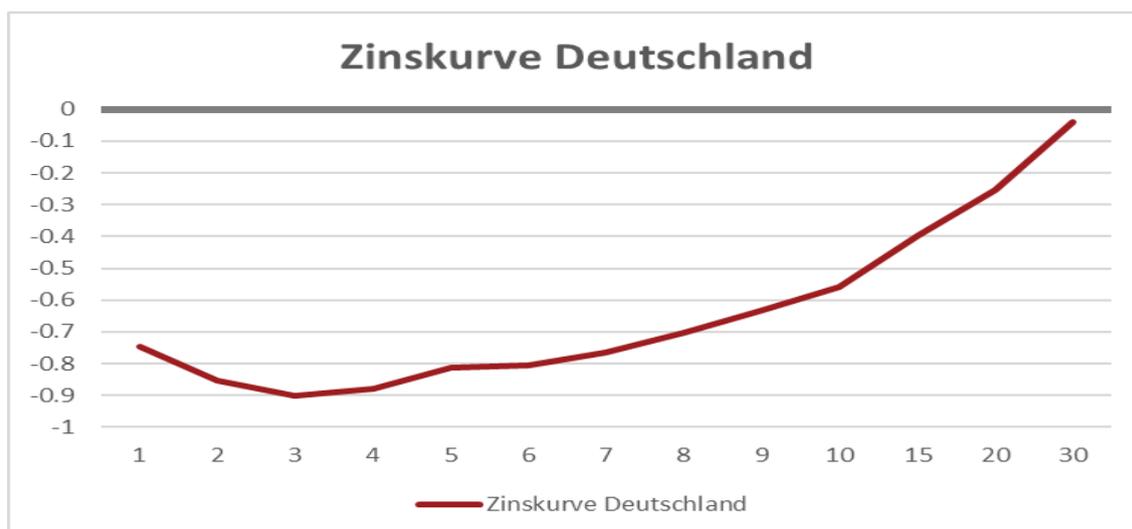
Oder die im Bondmarkt sich in den Zinsen ausdrückenden Krisensymptome sind zutreffend. Dann stehen die Stabilität des Finanzsystems, die Zukunft der Banken- und der Versicherungsbranche sowie die Ertragskraft der Unternehmen im Risiko.

#### Aber die Notenbanken werden es richten!

Werden Sie das? Wir glauben nicht. Denn es zeigen sich in der aktuellen Zinsentwicklung zunehmend Grenzen für die Notenbanken, durch weitere Zinssenkungen die Wirtschaft über den Anleihenmarkt zu beeinflussen. Die Stichworte lauten Zinskurve und "roll down effect".

Es gibt nicht einen Zins, sondern jede Restlaufzeit hat einen eigenen Zins. Man nennt dies die Zinskurve. Normalerweise liegen längere Zinssätze über kurzfristigen, was logisch ist, da ein Anleger, der sich länger bindet auch eine höhere Unsicherheit in der Entwicklung hat und dafür mit höheren Zinsen kompensiert werden möchte. Eine Zinskurve, wo 10-jährige Zinsen über 2-jährigen notieren, nennt man "steil".

Eine Kurve, wo die Zinsen etwa ähnlich sind, nennt man "flach". Und eine Kurve, wo kurze Zinsen sogar höher sind als langlaufende, nennt man "invers". Eine inverse Kurve ist gemäß den vorstehenden Ausführungen unlogisch und fast immer ein Zeichen für kommende wirtschaftliche Probleme.



### Aktuelle Zinsstrukturkurve von Bundesanleihen (Zinssätze nach Restlaufzeiten der Anleihen)

Für Anleger hat eine "steile" Zinskurve aber noch eine weitere, besondere Bedeutung. Denn wenn ich heute für 10 Jahre anlege und ein Jahr warte, ist meine Anleihe in einem Jahr nur noch eine neunjährige Anleihe. Wenn die Zinsen aber für kurze Laufzeiten niedriger sind, dann erziele ich als Anleger neben meinem nominalen Ertrag noch einen Zusatzertrag. Denn der Kurs einer Anleihe ist vom Zinsniveau und der Restlaufzeit abhängig.

Je niedriger der Zins desto höher der Kurs. Diesen Ertrag nennt man "roll down" Ertrag. Durch die sich verkürzende Restlaufzeit "rollt" der Anleger sozusagen die Zinskurve runter und kann einen Zusatzertrag erwirtschaften. Halte ich die Anleihe allerdings bis zur Endfälligkeit, dann verschwindet dieser Ertrag wieder, denn die Gesamrendite bei Einkauf steht ja fest. Verkaufe ich aber die nun die neunjährige Anleihe und reinvestiere wieder auf 10 Jahre, kann ich diesen Ertrag behalten. Der Anleger, der dies tut, behält dann aber auch dauerhaft das volle Zinsrisiko. Denn je länger die Laufzeit, desto höher die Kursschwankungen einer Anleihe und damit das Risiko im Falle eines Zinsanstiegs.

Während also bei einem Anleger, der seine Anleihe bis zur Endfälligkeit hält, die Risiken eines Zinsanstiegs jedes Jahr kleiner werden, bleiben sie bei einem Anleger, der den "roll down" nutzen will, konstant.

Dieser "roll down" Ertrag ist ein wichtiger Bestandteil des Rentenertrages. In Zeiten niedriger Zinsen und einer "steilen" Zinskurve kann dieser Zusatzertrag leicht das 3-5 fache des eigentlichen Zinsertrages ausmachen. Entsprechend eifrig wird dies von Profianlegern genutzt.

### Das Ende des "roll down" Ertrages

Inzwischen sind aber zwei Entwicklungen eingetreten, die den "roll down" Ertrag zum Verschwinden bringen. Zum einen verflachen sich die Zinskurven global massiv. In den USA beträgt der Zinsabstand von 10- zu 2-jährigen Anleihen nur noch 0,1%, bei Bundesanleihen sind es noch 0,28%. Je flacher die Kurve, desto geringer ist der "roll down" Ertrag.

Zum anderen werden die Renditen niedriger, sprich der Zinssatz immer negativer. Das bedeutet, immer mehr "roll down" wird vom negativen Basiszins verzehrt. Wie stark dieser Effekt inzwischen ist, kann man an dreijährigen Anleihen ablesen. Der Basisertrag liegt bei -0,9%, was schon krass genug ist. Da aber zweijährige Anleihen bei -0,75% liegen, besteht sogar ein negativer "roll down" Ertrag. Denn in einem Jahr notiert meine Anleihe ja zu einer "höheren" Rendite (was sich bei -0,75% schon irgendwie witzig anhört). Das heißt, unter Berücksichtigung des "roll down" verliert der Anleger sogar 1% und nicht nur 0,9%.

Bei 10-jährigen Bundesanleihen besteht noch ein geringer positiver "roll down" von rund 0,5% p.a. Ob dieser jedoch auch das Kursrisiko rechtfertigt, möchten wir stark bezweifeln. Denn eine solche Bundesanleihe würde bei einem Zinsanstieg von nur 0,5% (also von jetzt -0,56% auf knapp unter 0%!) rund 4% an Kursverlust verzeichnen. 4% Risiko für jämmerliche 0,5% Ertrag? Kein gutes Chance-Risiko-Verhältnis.

## Weitere Zinssenkungen möglich, aber gefährlich

Natürlich könnte die EZB versuchen, den Zinssatz für kurzfristige Anlagen weiter zu drücken, um auf diese Art die Zinskurven wieder zu versteilern und "roll down" Ertrag neu zu schaffen. Dies wird aber aus zwei Gründen schwierig bis unmöglich.

Zum einen wird dadurch ja der Basisertrag weiter ins Negative gedrückt und immer mehr "roll down" Ertrag auf diese Art "aufgefressen". Beim Anleger kommt also immer weniger Ertrag an. Ein klassischer Fall von abnehmendem Grenznutzen, wie er in der Ökonomie immer wieder anzutreffen ist. Zudem würde das Bankensystem, welches schon heute massiv unter den Negativzinsen leidet, weiter geschwächt.

Zum anderen werden alternative Anlageformen immer interessanter. Nicht nur Aktien und Immobilien, sondern zunehmend auch Gold. Gold bietet eine sichere Nullverzinsung. Abzüglich Lagerkosten von ca. 0,3% p.a. entwickelt es sich mehr und mehr zur Alternative, zumal es gleichzeitig eine Absicherung gegen die heraufziehenden Krisen des Finanzsystems darstellt. Aber auch Bargeld wird interessant. Selbst große Anleger könnten versucht sein, lieber Bargeld zu horten als solche Negativzinsen zu bezahlen.

Bargeldhortung ist aber das genaue Gegenteil dessen, was die EZB eigentlich erreichen will. Denn dieses Geld wäre dem Kreditkreislauf entzogen und könnte massive Unwuchten im Geldkreislauf bewirken.

Gemäß der sentix Themenbarometer setzen Anleger derzeit in hohem Maße auf die Karte Notenbanken. Sie denken, dass die Notenbanken die Zinsen weiter drücken werden und so die wirtschaftlichen Abschwungkkräfte umkehren können. Mit Blick auf das vorstehend Gesagte möchten wir hoffen, dass die Notenbanken diesen Weg nicht einschlagen. Er führt in eine Sackgasse und außer gigantischen Finanzblasen und einer künftigen großen Finanzkrise wäre wohl nicht viel zu erreichen.



sentix Themenbarometer Notenbankpolitik und Kursentwicklung Bund-Future

## Die Staaten sind gefragt

Wir gehen stattdessen davon aus, dass ein Umdenken stattfinden wird und wir vor einem absehbaren Ende der Austeritätspolitik stehen. Wenn Anleger binnen 30 Jahre, wie oben beschrieben, 36% verlieren, könnte ein Kreditnehmer eine entsprechende langfristige Finanzierung vornehmen und würde diese mit einem Vorteil von 36% erkaufen. Eine langfristige staatliche Investition über 30 Jahre würde quasi von den Anlegern mit satten 36% bezuschusst!

Das ist verlockend und in einer Zeit, wo (a) mehr und mehr planwirtschaftlich agiert und (b) mit Klimawandel, Flüchtlingskrise und Rezessionsbekämpfung auch viele mehr oder weniger sinnvolle Verwendungsfelder für Staatsausgaben auszumachen sind, erscheint es uns sehr wahrscheinlich, dass es zu einer Umkehr in der Politik und damit zu wieder steigenden Staatsverschuldungen kommen wird, auch in Deutschland. Dadurch würde sich das Angebot an Anleihen wieder erhöhen und die Wahrscheinlichkeit für Inflation steigen. Und dies treibt letztlich die langfristigen Zinsen sehr wahrscheinlich wieder nach oben.

In diesem Szenario wären also spürbare Zinssteigerungen und entsprechende Kursverluste am Anleihenmarkt zu erwarten.

## Fazit

Nur weil das Geld nicht mehr arbeitet (Negativzins), sollte man nicht auf den statistischen Tod (garantierte Verluste bei langfristiger Buy & Hold Anlage) warten. Nie zuvor waren Bundesanleihen so teuer und so riskant wie aktuell. Gleichzeitig sind gemäß den sentix Positionierungsdaten die Anleger jedoch so hoch in Anleihen investiert wie zuletzt 2008. Es drohen massive Kursverluste.

Allerdings sollten sich Anleger auch mit der Frage auseinandersetzen, ob die Botschaft des Rentenmarktes nicht auch Hinweise auf künftige größere Verwerfungen bei Konjunktur und / oder Inflation beinhaltet. Dann läge zwar keine Blase bei Bonds vor, aber ein massives Risikosignal z.B. für Aktienanleger.

Und last but not least sollten Anleger realisieren, dass die Waffen der Notenbank zunehmend stumpf werden und die Entdeckung dieses Umstandes kurz bevorsteht. Die Mathematik ist nicht zu manipulieren. Wenn die Anleger realisieren, dass quasi unter allen Umständen bei einer Anlage in Anleihen sichere Verluste drohen, muss mit einer Flucht in Bargeld, Gold und ähnlichen Anlagen gerechnet werden. Ob dies das angeschlagene Finanzsystem aushalten wird, bliebe abzuwarten.

## Die Professional Research-Publikationen



### Makro Report

#### Inhalt:

- Monatliches Frühwarnsystem zur Konjunktur – Ihr first mover
- Was bedeutet der sentix Konjunkturindex für die Märkte und für Sie?
- Konkrete Makro-Einschätzungen für Aktien, Zinsen, Zinskurven, FX und Rohstoffe
- Analyse von Kurvensteilheit und Bondmarkt-Themen
- Welche Signale sendet der sentix für ifo & Co.?



### Sektor Report

#### Inhalt:

- Erweiterte Analyse der sentix Sektor-Sentiment-Daten
- Konkrete Empfehlungsliste für Über- und Untergewichtungen inkl. Messung und Performance-Review
- sentix Risiko-Radar für die einzelnen Sektoren und Bewertungsmatrix SSPM®



### Seasonality Report

#### Inhalt:

- Systematische Analyse von Saisonfaktoren für Aktien, Bonds, Währungen und Rohstoffe
- Zyklen- und Eventstudien
- Saisonanalysen für Aktien-Sektoren
- Saisonalitäts-Radar und Verlaufsprofile



### Risiko Report

#### Inhalt:

- Das Frühwarnsystem für Marktrisiken mit quantitativen Signalen
- Systematische Analyse von konträren Risikofaktoren wie Sentiment, Positionierung und Marktpreisbewegungen
- Risikoradar und Risiko-Scores im Zeitablauf
- Chancen und Risiken, die Ihre besondere Aufmerksamkeit verdienen!

Wenn Sie an einem Bezug des sentix Professional Research interessiert sind oder Fragen zu dieser Publikation haben, wenden Sie sich bitte an Herrn **Peter Kolb**, [peter.kolb@sentix.de](mailto:peter.kolb@sentix.de) bzw. telefonisch unter +49 (69) 3487 961-26

## Disclaimer

### Wichtige Hinweise zu Haftung, Compliance, Anlegerschutz und Copyright

Diese Analyse und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist.

Diese Analyse wurde nur zu Informationszwecken erstellt und (i) ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren; (ii) ist weder als derartiges Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder als Bestandteil eines solchen Angebots noch als Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren zu verstehen und (iii) ist keine Werbung für ein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung. Die in dieser Analyse behandelten Anagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren aufgrund ihrer spezifischen Anlageziele, Anlagezeiträume oder ihrer persönlichen finanziellen Verhältnisse nicht geeignet sein. Die hier dargestellten Anagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben.

Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Darüber hinaus lassen die Kurs- oder Wertentwicklungen aus der Vergangenheit nicht ohne weiteres einen Schluss auf die zukünftigen Ergebnisse zu. Insbesondere sind die Risiken, die mit einer Anlage in das in dieser Analyse behandelte Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt.

Für die in dieser Analyse enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Haftung. Die Analyse ist kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Investoren müssen selbst auf Basis der hier dargestellten Chancen und Risiken, ihrer eigenen Anlagestrategie und ihrer finanziellen, rechtlichen und steuerlichen Situation berücksichtigen, ob eine Anlage in die hier dargestellten Finanzinstrumente für sie sinnvoll ist. Da dieses Dokument keine unmittelbare Anlageempfehlung darstellt, sollten dieses Dokument oder Teile dieses Dokuments auch nicht als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden. Investoren werden aufgefordert, den Anlageberater ihrer Bank für eine individuelle Anlageberatung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren. Weder die sentix GmbH noch einer ihrer Geschäftsführer, Angestellten oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Diese Analyse wird den registrierten sentix-Teilnehmern über das Internet zur Verfügung gestellt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Analyse treffen.

In Daten oder Diensten getroffenen Aussagen oder Feststellungen beinhalten keine Zusicherungen oder Garantien über künftige Markt- oder Preisveränderungen. Die darin zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die sentix GmbH weist ausdrücklich darauf hin, dass sowohl die sentix GmbH, ihre gesetzlichen Vertreter sowie deren Mitarbeiter (im Folgenden Beteiligte genannt) regelmäßig Geschäfte in Wertpapieren und sonstigen Finanzinstrumenten, auf die in Daten und Diensten Bezug genommen wird, durchführen. Dies tun sie sowohl für eigenen Namen und eigene Rechnung, wie auch im Namen und für Rechnung Dritter. Sofern die Beteiligten an der Emission von Finanzmarktinstrumenten in den letzten 12 Monaten beteiligt waren, wird darauf an entsprechender Stelle gesondert hingewiesen.

Alle Nutzungsrechte an dieser Analyse, den Daten und der Dienste stehen im Eigentum der sentix GmbH und sind kopierrechtlich geschützt. Die sentix GmbH behält sich vor, Verstöße gegen das Urheberrecht sowie eine nicht autorisierte Verwendung von Daten und Diensten, insbesondere die nicht genehmigte kommerzielle Verwendung, zu ahnden. Eine Reproduktion oder Weiterverarbeitung von Website-Elementen, Analysen, Daten oder Diensten in elektronischer, schriftlicher oder sonstiger Form ist ohne vorherige Zustimmung der sentix GmbH untersagt. Aus Analysen, die nur im geschützten Kundenbereich zugänglich sind, darf nicht – auch nicht auszugsweise – zitiert werden. Hiervon ausgenommen sind Analysen, Daten und Dienste die von der sentix GmbH über Presseverteiler oder in sonstiger Weise, die auf eine öffentliche Verbreitung zielen, bereitgestellt werden.

Diese Analyse darf nicht – ganz oder teilweise und gleich zu welchem Zweck – weiterverteilt, reproduziert oder veröffentlicht werden.

„sentix“ ist eine eingetragene Marke der sentix Holding GmbH.

DAX, TecDAX, Xetra und Eurex sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG. Dow Jones EURO STOXX 50 ist eine eingetragene Marke der STOXX Limited. Andere Namen von Produkten und Gesellschaften, die gegebenenfalls auf dieser Site erwähnt werden, können ebenfalls geschützt bzw. Markenzeichen anderer Unternehmen sein.

### ERKLÄRUNG DES ANALYSTEN

Die Entlohnung des Verfassers hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in dieser Studie geäußert werden, zusammen.