

The Short View



The Short View ist unsere neue Publikation, die Einblicke in wichtige Makro- und Marktentwicklungen bietet und zur Diskussion anregen soll.

Europas Paradigmenwechsel und die Rückkehr von Value-Aktien

25. März 2025

Die globale Investmentlandschaft scheint sich zu wandeln, angetrieben von Wirtschaftsdaten, politischen Veränderungen und Stimmungsschwankungen auf den Märkten in den USA und Europa. Investoren suchen zunehmend nach unterbewerteten Unternehmen mit starken Fundamentaldaten, stabilen Gewinnen und Sachanlagen – Charakteristika von Value-Investments, die im KI-Zeitalter lange Zeit unpopulär waren.

1. Wachstumsaktien haben an Schwung verloren.

Über Jahre waren Wachstumsaktien – insbesondere im US-amerikanischen Technologiesektor – die treibende Kraft und oft die Quelle der Performance an den Aktienmärkten. Die jüngsten Entwicklungen deuten jedoch darauf hin, dass sich dieser Trend umkehren könnte.

2. Value-Aktien scheinen weniger anfällig zu sein.

Die zunehmende Unsicherheit im Kontext der US-Handelspolitik, die sich abschwächenden US-Wirtschaftsindikatoren, die steigenden Anleiherrenditen in Europa und die erhöhte Marktvolatilität haben Wachstumsaktien anfälliger gemacht, während die angekündigten Konjunkturpakete in Europa, vor allem in Deutschland, mit Blick auf Value-orientierte Investitionen für ein günstigeres Umfeld sorgen.

3. Die Tech-Story ist noch nicht vorbei.

Wachstumsaktien – und insbesondere US-amerikanische Mega-Tech-Unternehmen – werden weiterhin wichtige Triebkräfte für Innovation und langfristiges Wachstum sein. Im Sinne einer diversifizierten, ausgewogenen Anlagestrategie betonen wir unseren globalen Ansatz für Aktienportfolios, der die Stärken Europas und der USA sowie von Value und Wachstum vereint.

Nachdem jahrelang Wachstumsaktien dominierten, wandelt sich die Investmentlandschaft und die Grundprinzipien des Investierens werden auf die Probe gestellt. In den letzten Wochen haben Value-Aktien – also Aktien mit einem niedrigeren Kurs-Gewinn-Verhältnis, die oft mit traditionellen Sektoren in Verbindung gebracht werden – Wachstumsaktien, die in der Regel mit technologie- und innovationsgetriebenen Sektoren in Verbindung gebracht werden, übertragen.

Die Geschichte lehrt, dass unterschiedliche Anlagestile für unterschiedliche Marktbedingungen geeignet sind. Angesichts der derzeit erhöhten Unsicherheit, der politischen Veränderungen und der sich wandelnden makroökonomischen Bedingungen in Kernregionen wie den USA und Europa scheint das Pendel von der Fokussierung auf Wachstumsaktien zu einem ausgewogeneren, resilenteren Ansatz zurückzuschwingen. Insbesondere in Europa, wo sich ein Strukturwandel abzeichnet, ein Paradigmenwechsel hin zu deutlich höheren Fiskalausgaben, insbesondere im Verteidigungsbereich, suchen Investoren zunehmend nach unterbewerteten Unternehmen mit starken Fundamentaldaten, stabilen Erträgen und Sachanlagen – Kennzeichen von Value-Investitionen, die im KI-Zeitalter, das von den „Glorreichen Sieben“ dominiert wird, lange Zeit unpopulär waren. Mit Blick auf die Zukunft dürften potenziell höhere langfristige Zinssätze und eine steilere Renditekurve, die sich aus dem jüngsten politischen Kurswechsel in Europa ergeben, Value-Aktien gegenüber Growth-Aktien begünstigen.

Europäische Aktienmärkte haben einen größeren Anteil an traditionellen Value-Sektoren

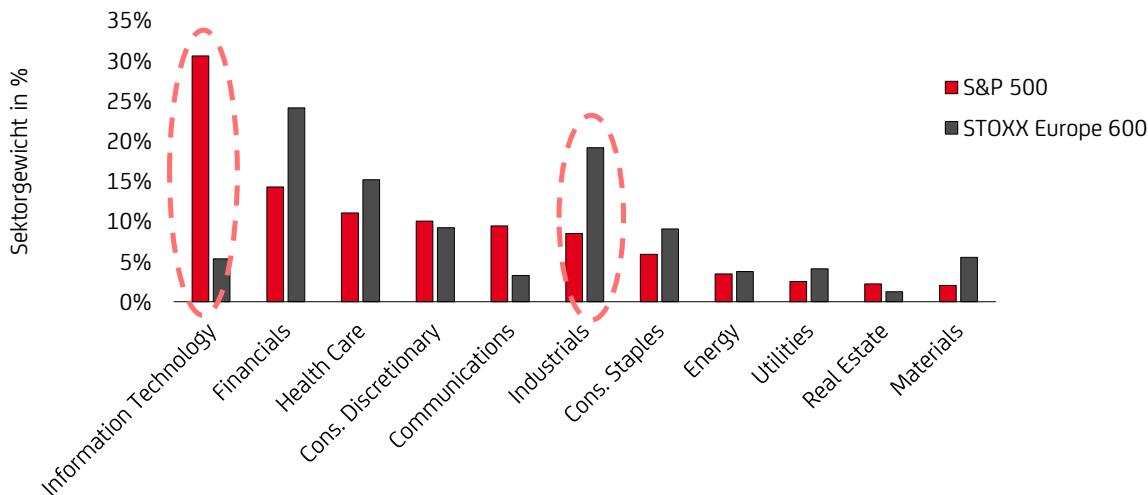
Value- und Wachstums-Investitionen stellen zwei grundlegende Ansätze bei der Aktienselektion dar, die sich jeweils durch unterschiedliche Charakteristika, Risikoprofile und Marktbedingungen auszeichnen, in denen sie tendenziell eine Outperformance erzielen.

Bei **Anlagen in Value-Aktien** liegt der Schwerpunkt auf Unternehmen, die im Vergleich zu ihrem inneren Wert unterbewertet erscheinen. Im Vergleich zu Wachstumsaktien weisen Value-Aktien in der Regel niedrigere Kurs-Gewinn- (KGV) und Kurs-Buchwert-Verhältnisse (KBV), starke Cashflows und etablierte Geschäftsmodelle auf. Anleger in Value-Aktien versuchen, von Fehlbewertungen des Marktes zu profitieren, und streben nach Renditen, da die Aktienkurse letztendlich die zugrunde liegenden Fundamentaldaten widerspiegeln. Value-Investitionen haben sich in der Vergangenheit in einem Umfeld steigender Zinsen und während wirtschaftlicher Erholungen, in denen zyklische Sektoren wie Finanz- und Industrieunternehmen von einer verstärkten Wirtschaftstätigkeit profitieren, überdurchschnittlich entwickelt.

Anlagen in Wachstumsaktien hingegen zielen auf Unternehmen mit überdurchschnittlichem Potenzial für Umsatz- und Gewinnsteigerungen ab. Diese Unternehmen, oft aus dem Technologie- und Gesundheitssektor, reinvestieren Gewinne, um die weitere Expansion voranzutreiben, anstatt Dividenden auszuschütten. Wachstumsaktien werden in der Regel zu höheren Bewertungsmultiplikatoren gehandelt und reagieren empfindlicher auf Zinsänderungen, da ihre Bewertungen auf zukünftigen Cashflows basieren. Sie entwickeln sich in der Regel besser im Niedrigzinsumfeld, wenn die Kreditkosten gering sind und die Risikobereitschaft der Anleger hoch ist.

Aufgrund der Dominanz der „Glorreichen Sieben“ und einer breiten Ausrichtung auf Technologiewerte weist der US-Aktienmarkt eine hohe Konzentration an Wachstumswerten auf, d. h. Aktien mit starkem Gewinn- und Umsatzwachstumspotenzial, auch wenn sie zu hohen Bewertungen gehandelt werden. Im Gegensatz dazu haben die europäischen Märkte einen höheren Anteil an traditionellen Value-Sektoren wie Finanzen, Energie, Industrie und Konsum. So ist beispielsweise der STOXX Europe 600 Index im Vergleich zum S&P 500 deutlich weniger in Technologie- und Wachstumssektoren investiert (siehe Grafik 1) und weist eine höhere Konzentration an dividendausschüttenden Blue-Chip-Unternehmen auf.

GRAFIK 1: EUROPÄISCHE AKTIEN HABEN EINEN HOHEN ANTEIL AN VALUE-SEKToren

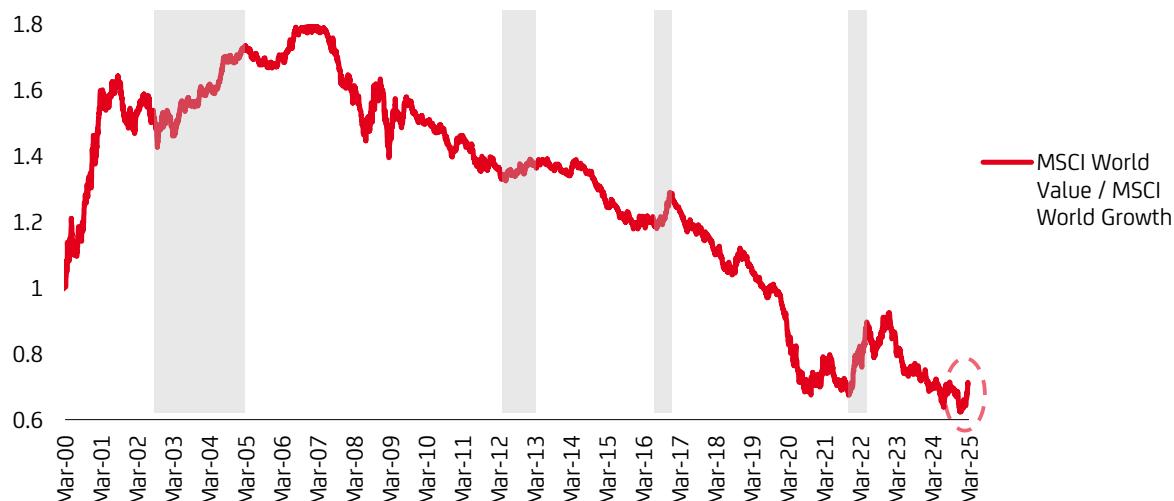


Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit (Stand: 21. März 2025)

In den letzten 25 Jahren haben Wachstumsaktien tendenziell eine bessere Performance erzielt als Value-Aktien (siehe auch Grafik 2), aber die wenigen Zeiträume, in denen europäische Aktien eine bessere Performance aufwiesen als ihre US-Pendants, fielen oft mit breiteren Value-Rallies zusammen.

- **Anfang der 2000er Jahre:** Nach dem Platzen der Dotcom-Blase legten sowohl Value-Aktien als auch die weniger technologieorientierten europäischen Märkte zu.
- **2012–2013:** Infolge der Interventionen der EZB (d. h. der berühmten „Whatever it takes“-Rede des ehemaligen EZB-Präsidenten Mario Draghi), einer sich stabilisierenden Wirtschaftslage und des zunehmenden Anlegervertrauens nach der Schuldenkrise in der Eurozone schnitten Value-Investitionen besser ab als ihre wachstumsorientierten Pendants.
- **2016–2017:** Eine wirtschaftliche Erholung in Europa führte zu einer stärkeren Performance von Finanz- und Industrieunternehmen und beflogelte europäische Aktien und Value-Sektoren weltweit.
- **2021–2022:** Als die Inflation stieg und die Zentralbanken im Zuge der Erholung von COVID-19 begannen, die Geldpolitik zu straffen, entwickelten sich Value-Aktien, darunter europäische Finanz- und Energieunternehmen, stark, während Growth-Aktien unter Druck gerieten.

GRAFIK 2: NEUERLICHES INTERESSE AN VALUE-ORIENTIERTEN ANLAGEN?



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit (Beobachtungszeitraum: 21. März 2000–21. März 2025)

Hinweis: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Politischer Kurswechsel in Europa kommt Value-orientierten Sektoren zugute

In den letzten Wochen haben die Märkte den Eindruck eines wiedererstarkten Europas vermittelt, das damit zureckkommen muss, von den USA im Stich gelassen zu werden. Aufgrund der Neuausrichtung der deutschen Fiskalpolitik unter dem wahrscheinlichen neuen Kanzler Friedrich Merz haben sich die mittelfristigen Aussichten für die Eurozone verbessert. Der mutige politische Kurswechsel hin zu expansiven Staatsausgaben – eine klare Abkehr von der insbesondere von Deutschland befürworteten starken Haushaltsdisziplin – bietet eine solide Grundlage für mehr Wirtschaftswachstum, nicht nur in Deutschland, sondern auch in Europa. Dies kommt Sektoren zugute, die traditionell mit Value-Investing in Verbindung gebracht werden – im Wesentlichen die gesamte industrielle Wertschöpfungskette. Die neue deutsche Regierung hat ein ehrgeiziges Ausgabenpaket angekündigt, das sich auf Verteidigung und Infrastruktur konzentriert, und die Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union haben sich nach Jahrzehnten des Zögerns zu einer intensiveren Zusammenarbeit im Verteidigungsbereich verpflichtet. Die jüngsten Ereignisse haben zu einem starken Anstieg der Renditen deutscher Staatsanleihen geführt, bei 10-jährigen Bundesanleihen von 2,36 % zu Jahresbeginn auf fast 2,9 %. Dieser Anstieg spiegelt jedoch eher Marktanpassungen an höhere Schuldtitlemissionen und Erwartungen eines stärkeren Wirtschaftswachstums wider als finanzielle Schwierigkeiten. Da Deutschland über einen beträchtlichen fiskalpolitischen Spielraum verfügt, sollte das Land gut in der Lage sein, seine fiskalpolitische Expansion zu finanzieren, ohne seine Finanzstabilität zu gefährden und damit das solide Fundament des Aktienmarktes in Frage zu stellen.

Da die Anleger davon ausgehen, dass höhere Staatsausgaben das Wachstum in Schlüsselsektoren ankurbeln werden, hat Europa seit Jahresbeginn eine starke Performance an seinen Aktienmärkten verzeichnet. Der Anstieg europäischer Aktien auf neue Rekordhöhen ging mit einer anhaltenden Verlagerung von Wachstumsaktien zu Value-Aktien einher. Value-orientierte Strategien haben in diesem Jahr eindeutig diejenigen übertrffen, die sich auf Wachstumsaktien konzentrieren: Europäische Value-Aktien legten um mehr als 12 % zu, verglichen mit etwa 4 % bei ihren Wachstumsaktien-Pendants (Stand: 21. März, siehe Grafik 3). Dieser Trend kam zwar besonders dem Bankensektor, der den größten Anteil an Value-Aktien in Europa hält, zugute, erstreckt sich aber nun auch auf andere Sektoren, darunter die Automobil-, Chemie- und Maschinenbaubranche. Darüber hinaus haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen an Zinssenkungen durch die Europäische Zentralbank angepasst, da eine stärkere wirtschaftliche Dynamik in Europa die Notwendigkeit einer aggressiven geldpolitischen Lockerung verringern könnte.

GRAFIK 3: EUROPÄISCHE VALUE-AKTIEN HABEN SICH SEIT JAHRESBEGINN BESSER ENTWICKELT ALS WACHSTUMSWERTE

1. JANUAR 2025 = 100



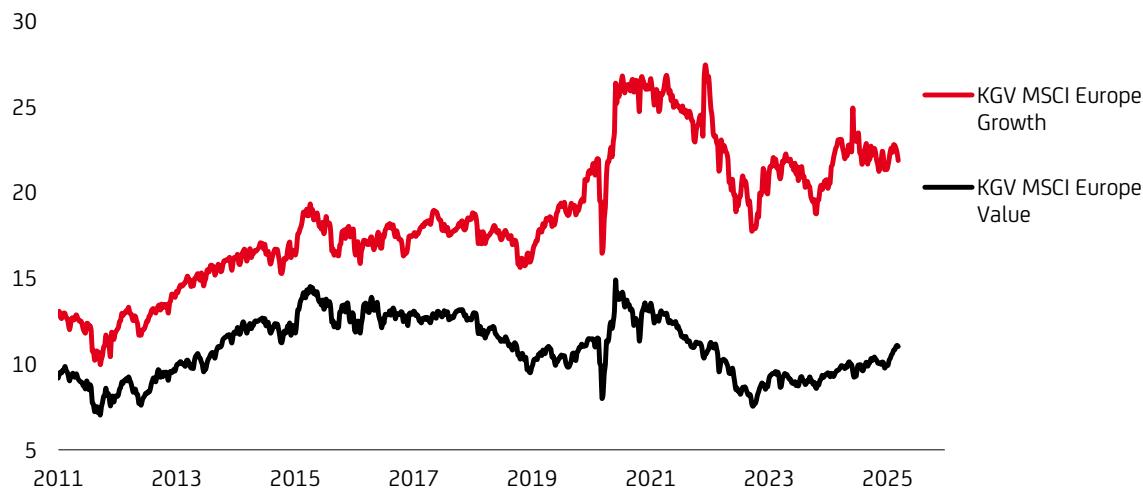
Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit (Beobachtungszeitraum: 21. März 2020–21. März 2025)

Hinweis: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die positive Aktienentwicklung in diesem Jahr wurde weitgehend durch die jüngsten, über den Erwartungen liegenden Gewinnmeldungen europäischer Unternehmen gestützt, wobei Banken trotz des Gegenwinds durch sinkende Leitzinsen, steigende geopolitische Unsicherheit und hohe Marktvolatilität ganz vorne stehen. Zudem dürfte die hohe Wahrscheinlichkeit strukturell höherer Anleiherenditen in den kommenden Jahren aufgrund höherer Haushaltshaushalte in Verbindung mit einer steiler werdenden Zinsstrukturkurve das Nettozinsergebnis der Banken weiter stützen. Konjunktursensible Sektoren wie die Automobilindustrie, Industriegüter und -dienstleistungen sowie Grundstoffe sollten von einer Umkehr der immer noch negativen Gewinnrevisionen profitieren, wenn sich die Aussichten für die europäische Wirtschaft dank der geplanten fiskalischen Anreize verbessern. Dies spricht für eine potenzielle Outperformance von Value-Aktien im aktuellen Marktumfeld.

Abgesehen davon bleiben Value-Aktien im Vergleich zu Growth-Aktien trotz ihrer zuletzt starken Performance deutlich unterbewertet. Derzeit werden sie auf Basis des Forward-KGV mit einem Abschlag von 50 % gegenüber ihren Wachstums-Pendants gehandelt, verglichen mit einem Median-Abschlag von 30 % in den letzten 15 Jahren. Absolut betrachtet wird der MSCI Europe Value Index mit dem 11-fachen des Forward-Gewinns gehandelt, was selbst nach den jüngsten Gewinnen noch reichlich Spielraum für weiteres Wachstum signalisiert (siehe Grafik 4).

GRAFIK 4: EUROPÄISCHE VALUE-AKTIEN WERDEN MIT EINEM ABSCHLAG VON 50 % AUF WACHSTUMSWERTE GEHANDELT



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit (Beobachtungszeitraum: 21. März 2011–21. März 2025)

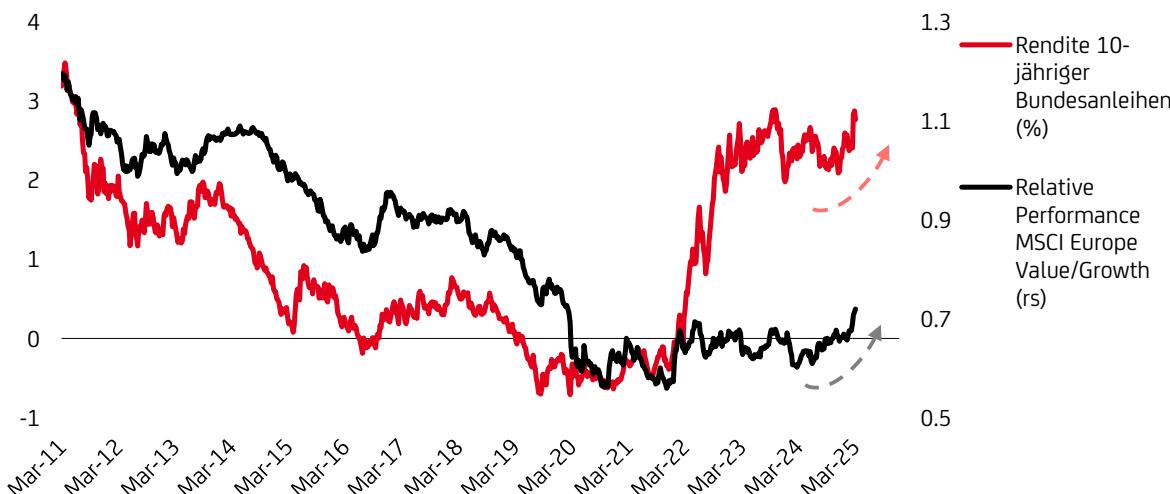
Hinweis: Das KGV basiert auf den Gewinnshäitzungen für 12 Monate. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Höhere Anleiherenditen sind im Allgemeinen günstig für Value-Aktien

Die Tatsache, dass Value-Aktien in diesem Jahr besser abgeschnitten haben als Wachstumsaktien, lässt sich zumindest teilweise durch den bereits erwähnten Anstieg der Anleiherenditen erklären. Grafik 5 zeigt die Beziehung zwischen der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und der relativen Performance europäischer Value-Werte im Vergleich zu Wachstumsaktien.

Die enormen Pläne für Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben in Deutschland und Europa in den nächsten Jahren haben die Wahrscheinlichkeit strukturell höherer Anleiherenditen erhöht. Höhere Anleiherenditen sind im Allgemeinen aus drei Hauptgründen günstig für Value-Aktien: **1. Der Diskontierungseffekt.** Höhere Anleiherenditen erhöhen den Diskontierungssatz, der zur Bewertung zukünftiger Cashflows verwendet wird. Wachstumsaktien, die einen erheblichen Teil ihres Wertes aus in ferner Zukunft erwarteten Gewinnen beziehen, sind davon stärker betroffen als Value-Aktien, die tendenziell unmittelbarere und stabilere Cashflows aufweisen. **2. Die Sektor-Zusammensetzung.** Value-Aktien sind häufig in Sektoren wie Finanz- und Industrieunternehmen zu finden. Steigende Anleiherenditen spiegeln oft eine bessere Wirtschaftslage wider, von der diese Sektoren profitieren. Banken beispielsweise verzeichnen in der Regel verbesserte Nettozinsmargen, wenn die Renditen steigen. **3. Eine Veränderung der Risikobereitschaft.** Wenn die Renditen steigen, neigen Anleger dazu, sich von teuren Wachstumsaktien (die empfindlicher auf Zinssätze reagieren) abzuwenden und in Value-Aktien zu investieren, die relativ günstig erscheinen und unmittelbarere Gewinne bieten.

GRAFIK 5: RENDITE 10-JÄHRIGER BUNDESANLEIHEN UND RELATIVE PERFORMANCE VON MSCI EUROPE VALUE/GROWTH



Quelle: Bloomberg, The Investment Institute by UniCredit (Beobachtungszeitraum: 21. März 2011–21. März 2025)

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "passendste" reale (echte) Staatsanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoabschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wider (höhere Renditechance = höhere Risikoabschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Bei einer Anlage in Fremdwährung kann die Rendite auch infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Implikationen für die Anlagestrategie

Während das aktuelle makroökonomische Umfeld darauf hindeutet, dass Value-Aktien auf kurze Sicht ein überzeugenderes Risiko-Rendite-Profil bieten, haben bestimmte Value-Werte, insbesondere im Bankensektor, bereits erhebliche Gewinne verzeichnet und könnten durch Gewinnmitnahmen unter Druck geraten. Jedes potenziell adverse Ereignis, wie z. B. Rückschläge bei den Handelszöllen, enttäuschende Wirtschaftsdaten oder Schwierigkeiten bei der Umsetzung fiskalischer Anreizmaßnahmen, könnte die Nachhaltigkeit der jüngsten Gewinne beeinträchtigen. Wir glauben aber, dass die Aussichten für Value-Aktien derzeit grundsätzlich positiv sind. Die unterdurchschnittliche Performance europäischer Aktien in den letzten Jahren war hauptsächlich auf das schwächere Gewinnwachstum im Vergleich zu anderen Regionen wie den USA zurückzuführen, insbesondere in zyklischen Sektoren. Daher glauben wir, dass ein dynamischeres Gewinnwachstum in wichtigen Value-Sektoren wie Finanz- und Industrieunternehmen entscheidend für die Unterstützung europäischer Aktien sein wird, was die Notwendigkeit einer effektiven Umsetzung der Politik zur Aufrechterhaltung der Dynamik untermauert.

Wir sind davon überzeugt, dass Wachstumsaktien – und insbesondere US-amerikanische Mega-Tech-Unternehmen – weiterhin wichtige Triebkräfte für Innovation und langfristiges Wachstum sein werden. Nach wie vor gehen wir davon aus, dass die US-Wirtschaft in diesem Jahr trotz einer wahrscheinlichen Abschwächung stärker wachsen wird als die anderen großen westlichen Industrieländer. Was die globalen Finanzmärkte betrifft, so dürfte die Volatilität aufgrund der anhaltenden politischen Unsicherheit in naher Zukunft hoch bleiben, aber wir gehen nicht davon aus, dass der jüngste Ausverkauf in den USA zu einem Bärenmarkt führen wird. Daher betonen wir im Sinne einer diversifizierten, ausgewogenen Anlagestrategie unseren globalen Ansatz für Aktienportfolios, der die Stärken Europas und der USA sowie von Value und Wachstum vereint.

Authors

Tobias Keller, Investment Strategist (UniCredit, Munich), [tobias.keller @unicredit.de](mailto:tobias.keller@unicredit.de)
Christian Stocker, Lead Equity Strategist (UniCredit, Munich), christian.stocker@unicredit.de

Editors

Edoardo Campanella, Director and Chief Editor of The Investment Institute (UniCredit, Milan),
edoardo.campanella@unicredit.eu

UniCredit S.p.A

The Investment Institute by UniCredit, Piazza Gae Aulenti, 4, I-20154 Milan
www.the-investment-institute.unicredit.eu

Rechtliche Hinweise

Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf unserer Website:
<https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/glossary>.

Marketingmitteilung

Diese Veröffentlichung stellt eine Marketingmitteilung der UniCredit S.p.A., der UniCredit Bank Austria AG, der Schoellerbank AG und der UniCreditBank GmbH (im Folgenden gemeinsam als „UniCredit Group“ bezeichnet) dar, richtet sich an die breite Öffentlichkeit und wird ausschließlich zu Informationszwecken kostenlos zur Verfügung gestellt. Sie stellt weder eine Anlageempfehlung noch eine Beratungstätigkeit der UniCredit Group und schon gar nicht ein Angebot an die Öffentlichkeit oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Finanzanalyse dar, da sie nicht nur inhaltlich unvollständig sind, sondern auch nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurden und keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterworfen sind.

Die UniCredit Group, einschließlich aller ihrer Konzerngesellschaften, kann ein spezifisches Interesse an den hier genannten Emittenten, Finanzinstrumenten oder Transaktionen haben. Angaben zu der Offenlegung zu den von der UniCredit Group gehaltenen Interessen und Positionen sind abrufbar unter: <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/conflictsofinterest-positiondisclosures>. Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen und/oder Beurteilungen stellen die unabhängige Meinung der UniCredit Group dar und werden, wie alle darin enthaltenen Informationen, nach bestem Wissen und Gewissen auf der Grundlage der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren, aus zuverlässigen Quellen stammenden Daten gegeben, haben jedoch lediglich indikativen Wert und können sich nach der Veröffentlichung jederzeit ändern, für deren Vollständigkeit, Richtigkeit und Wahrheitsgehalt die UniCredit Group keine Gewähr übernimmt. Der Interessent muss daher in volliger Eigenständigkeit und Unabhängigkeit seine eigene Anlagebeurteilung vornehmen und sich dabei ausschließlich auf seine eigenen Überlegungen zu den Marktbedingungen und den insgesamt verfügbaren Informationen stützen, auch im Hinblick auf sein Risikoprofil und seine wirtschaftliche Situation. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Vor jeder Transaktion mit Finanzinstrumenten lesen Sie bitte die entsprechenden Angebotsunterlagen. Ferner ist zu beachten, dass:

1. Informationen, die sich auf die frühere Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Index oder einer Wertpapierdienstleistung beziehen, sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.
2. Wenn die Anlage auf eine andere Währung als die des Anlegers lautet, kann der Wert der Anlage aufgrund von Wechselkursänderungen stark schwanken und sich unerwünscht auf die Rentabilität der Anlage auswirken.
3. Anlagen, die hohe Renditen bieten, können nach einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit erheblichen Kursschwankungen unterliegen. Im Falle eines Konkurses des Emittenten kann der Anleger sein gesamtes eingesetztes Kapital verlieren.
4. Bei Anlagen mit hoher Volatilität kann es zu plötzlichen und erheblichen Wertverlusten kommen, die zum Zeitpunkt des Verkaufs zu erheblichen Verlusten bis hin zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen können.
5. Bei außergewöhnlichen Ereignissen kann es für den Anleger schwierig sein, bestimmte Anlagen zu verkaufen oder zu liquidieren oder verlässliche Informationen über deren Wert zu erhalten.
6. Wenn sich die Informationen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung beziehen, ist zu beachten, dass die steuerliche Behandlung von der individuellen Situation des Kunden abhängt und sich in Zukunft ändern kann.
7. Beziehen sich die Informationen auf künftige Ergebnisse, so ist zu beachten, dass sie keinen zuverlässigen Indikator für diese Ergebnisse darstellen.
8. Diversifizierung garantiert weder einen Gewinn noch schützt sie vor Verlusten.

Die UniCredit Group kann in keiner Weise für Tatsachen und/oder Schäden verantwortlich gemacht werden, die jemandem aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen können, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Schäden aufgrund von Verlusten, entgangenen Gewinnen oder nicht realisierten Einsparungen. Der Inhalt der Publikation - einschließlich Daten, Nachrichten, Informationen, Bilder, Grafiken, Zeichnungen, Marken und Domainnamen - ist, sofern nicht anders angegeben, Eigentum der UniCredit Group und unterliegt dem Urheberrecht und dem gewerblichen Rechtsschutz. Es wird keine Lizenz oder ein Nutzungsrecht gewährt, und daher ist es nicht gestattet, den Inhalt ganz oder teilweise auf irgendeinem Medium zu reproduzieren, zu kopieren, zu veröffentlichen und für kommerzielle Zwecke zu nutzen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der UniCredit Group, mit Ausnahme der Möglichkeit, Kopien für den persönlichen Gebrauch zu erstellen. DE 25/1