



September 2025

INVESTMENT RADAR



Marktüberblick

Die Fed-Unabhängigkeit und der Zoll-Wirrwarr

Der Kampf des US-Präsidenten gegen die Fed ist nicht neu. Im August ging diese Auseinandersetzung in eine weitere, erneut leicht eskalierende Runde. Richtete sich der Zorn Trumps in der Vergangenheit gegen Jerome Powell und dessen Hartnäckigkeit gegen Zinssenkungen, so stand nun Lisa Cook, Gouverneurin der US-Notenbank, im Fokus. Ihr wird vorgeworfen, bei der Beantragung von privaten Immobilienkrediten betrogen zu haben. Die Gouverneurin wies die Anschuldigung zurück und rief das Gericht an. Diese Auseinandersetzung hat an den Finanzmärkten die Spekulationen um die Unabhängigkeit der Zentralbank weiter angeheizt. Donald Trump wurde (vorerst) durch ein Gericht in die Schranken verwiesen und Fed-Gouverneurin Cook im Amt belassen.

Abgesehen davon spielt der Zeitplan für die Neubesetzung der Fed-Mitgliederposten Trump in die Karten. Im kommenden Jahr wird ein Nachfolger von Powell ernannt und der US-Präsident kann damit seinen Einfluss und Wirkungskreis vergrößern. Aktuell kreist Trumps energisches Bemühen um die Senkung der Zinsen. Der Markt erwartet eine Senkung um 0,25 Prozentpunkte im September, insbesondere nach dem „Einlenken“ Powells. Der Fed-Chef hatte anlässlich des Symposiums in Jackson Hole angedeutet, dass die Vertreter der Zentralbank eine Zinssenkung in Betracht ziehen: „Angesichts der restriktiven Geldpolitik könnten die grundlegenden Aussichten und die sich verändernde Risikobilanz eine Anpassung unserer geldpolitischen Haltung rechtfertigen“, sagte Powell und hob dabei eine „herausfordernde“ Dichotomie der Risiken hervor: Trumps Zölle könnten die Inflation weiter erhöhen, während seine Einwanderungspolitik den US-Arbeitsmarkt beeinträchtigt. Der Markt preist aktuell weitere Zinssenkungen im Oktober und Dezember mit Wahrscheinlichkeiten von 71 Prozent (für Oktober) bzw. 62 Prozent (für Dezember) ein. Die Börsianer feierten die Aussagen: Die Kurse kletterten in die Höhe und die Indizes markierten zwischenzeitlich neue Allzeithochs.

Angesichts der ansonsten sich abschwächenden konjunkturellen Lage (bspw. Rekordleerstand bei Gewerbeimmobilien) und der Abkühlung auf dem US-Arbeitsmarkt stellt sich die Frage, ob Anleger Risiken ausblenden und eine nachhaltige Korrektur bevorsteht. Wird die Unabhängigkeit der Notenbank durch die Regierung unterwandert mit entsprechenden Folgen für die Geldpolitik, kann dies einen erheblichen Vertrauensverlust von Investoren in die Stabilität der Währung des Landes, die Rechtsstaatlichkeit und letztendlich in die Schuldentragfähigkeit bedeuten. Anhand steigender Inflationserwartungen und der steigenden Renditen lang laufender Staatsanleihen zeigt sich dies derzeit bereits, was es in Investmentportfolios entsprechend zu berücksichtigen gilt.

Geopolitisch brisant kam es Mitte August zu einem mit Spannung erwarteten persönlichen Treffen von Trump mit Russlands Präsidenten Putin in Alaska. Bereits im Vorfeld wurde die Chance auf einen schnellen Durchbruch als recht gering angesehen. Das bewahrheitete sich. Mittlerweile zeigte sich der US-Präsident enttäuscht von der Reaktion des Kremls, der ein direktes Treffen mit Selenskyj ablehnt.

Der Zollstreit der USA mit einigen Handelspartnern ging im vergangenen Monat ebenfalls in eine neue Runde. Insbesondere die kontroversen Auseinandersetzungen der Vereinigten Staaten mit Indien und der Schweiz standen im Fokus des Interesses. Die US-Administration beschloss, ab Ende August Zölle von 50 Prozent auf Importe aus Indien zu erheben. Grund hierfür ist, dass Indien weiterhin viel Öl aus Russland importiert.

Die Zölle sind als Verhandlungsinstrument anzusehen, mit dem die Vereinigten Staaten Indien Handelszugeständnisse abringen möchte. Der Marktzugang für Agrarprodukte spielt in diesem Zusammenhang eine Rolle. Bestimmte Bereiche, darunter Stahl, Aluminium, Autos, Kupfer, humanitäre Güter, Medikamente und Informationsmedien, sind von dieser Regelung ausgenommen. Dennoch ist das Volumen der US-Zölle für die indische Wirtschaft gewaltig, zumal bis zu 55 Prozent der indischen Exporte in die USA von den zusätzlichen Zöllen betroffen sind. Im Jahr 2024 gingen ca. 18 Prozent der Exporte des Subkontinents in die Vereinigten Staaten. Nach Indien wiederum gehen nur rund 3 Prozent der Gesamtwarenausfuhren der USA. Trotz des wirtschaftlichen Schadens und möglicher Verwerfungen ist davon auszugehen, dass die indische Wirtschaft immer noch deutlich schneller wachsen wird als die aller anderen großen Volkswirtschaften. Indiens Exporte in die USA machen gerade einmal ca. 2,5 Prozent des BIPs aus. Als Reaktion setzt die indische Regierung auf die Ankurbelung des Binnenkonsums und die Erweiterung in alternative Exportmärkte der Region. Die Partnerschaft beider Länder wird gleichwohl auf den Prüfstand gestellt.

Nach einem zwischenzeitlichen Anstieg gab der indische Aktienindex zum Monatsende nach und weist seit Jahresbeginn mit +3 bis +4,5 Prozent eine der schlechtesten Wertentwicklungen unter globalen Länderaktienindizes auf. Mittel- bis langfristig könnte diese Korrektur eine attraktive Einstiegsgeschichte in den Aktienmarkt dieser dynamisch wachsenden Nation sein, wenn auch die Fundamentalbewertungen immer noch eher teuer sind.

Im August sind Zölle in Höhe von 39 Prozent auch auf Waren aus der Schweiz in Kraft getreten. Indes hob der US-Präsident die Zollpflicht für Schweizer Goldlieferungen in die USA auf. Die Eidgenossen sind im Goldhandel eine bedeutende Drehscheibe. Laut Bundesamt für Zoll und Grenzsicherheit wurden allein im ersten Halbjahr des laufenden Jahres nahezu 500 Tonnen Gold aus der Schweiz in die USA geliefert. Der Schweizer Aktienmarkt befindet sich dieses Jahr ebenfalls nur leicht im Plus.

Fokus USA: Wirtschaft stabil, Preisdruck bleibt, Arbeitslosigkeit steigt, Aktienmärkte (noch) in guter Laune

Das reale BIP stieg im zweiten Quartal 2025 annualisiert um 3,3 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal, wie aus der zweiten Schätzung des US-amerikanischen Bureau of Economic Analysis hervorging. Im ersten Quartal war es noch um 0,5 Prozent gesunken. Der Anstieg im zweiten Quartal spiegelt in erster Linie einen Rückgang der Importe (-30 Prozent) sowie einen Anstieg der Verbraucherausgaben wider. Allerdings hat sich die Dynamik der privaten Konsumausgaben im Vergleich zu den Vorjahren lt. Marktexperten nahezu halbiert. Auch die Daten zu Unternehmensinvestitionen enttäuschten. In der Summe zeigt sich das BIP-Wachstum aber weiterhin stabil; Anzeichen für einen deutlichen wirtschaftlichen Absturz sind aktuell nicht auszumachen. Dennoch hinterlässt insbesondere die erratische Politik Trumps Bremsspuren.

So ist die Verbraucherstimmung im August von einem Fünfmonatshoch von 61,7 im Vormonat auf 58,2 gefallen und lag damit deutlich unter den ursprünglichen Markterwartungen. Es war der erste Rückgang des Stimmungsindezes seit vier Monaten, der hauptsächlich auf ansteigende Inflations Sorgen und schlechtere Kaufbedingungen für langlebige Güter zurückzuführen ist. Die Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Geschäftslage und der Aussichten für den US-Arbeitsmarkt verschlechterten sich gemäß dieser Umfrage ebenfalls, während die Erwartungen hinsichtlich der persönlichen Finanzen weitgehend stabil blieben.

Im Juli stieg der Verbraucherpreisindex saisonbereinigt um 0,2 Prozent (+2,7 Prozent YOY). Die Kernrate legte zuletzt um 0,3 Prozent zu (+3,1 Prozent im Jahresvergleich und damit leicht über den Erwartungen).

Die mittels PCE-Index ermittelte US-Inflation, auf die die Fed besonders achtet, lag im Juli bei 2,6 Prozent auf Jahressicht. Auch bei der Kerninflation wurde ein Anstieg um 0,1 Prozentpunkte auf 2,9 Prozent vermeldet. Das ist der höchste Wert seit Februar dieses Jahres. In der Summe verharrt der Preisdruck auf vergleichsweise erhöhtem Niveau.

Die Arbeitslosenquote stieg im Juli 2025 leicht auf 4,2 Prozent und entsprach damit den Markterwartungen. Aufhorchen lässt die Entwicklung bei arbeitslosen Jugendlichen. Von April bis Juli 2025 stieg ihre Zahl laut Statistik um 690.000 auf 2,5 Millionen. Die Jugendarbeitslosenquote lag im Juli 2025 bei 10,8 Prozent und damit einen Prozentpunkt höher als im Juli des vergangenen Jahres, was eine ernüchternde Nachricht für die in den Arbeitsmarkt kommenden Amerikaner darstellt.

Vergleichsweise unbeeindruckt vom Anstieg der Inflation und der Arbeitslosenquote zeigten sich die US-Indizes im August. Die positiven Tendenzen und zwischenzeitlich markierten Allzeithochs wurden auch getragen von der zunehmenden Hoffnung auf baldige Zinssenkungen und etwaige geopolitische Entspannungen. Ende August und zu Beginn des saisonal schwierigen Börsenmonats September folgte eine Konsolidierung. Einer der Gründe: Ein US-Berufungsgericht hatte die meisten von Trumps Zöllen für illegal erklärt.

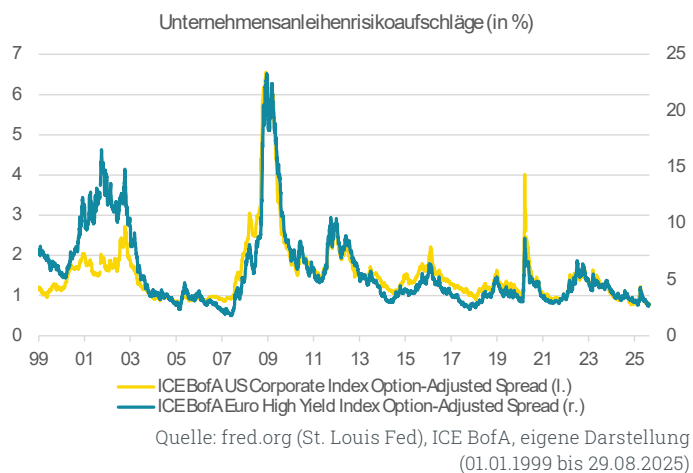
Auf Unternehmensseite stachen zwei Meldungen hervor. Der Chip-Hersteller Nvidia meldete für das zweite Quartal einen Umsatz von 46,7 Mrd. US-Dollar (+56 Prozent ggü. Vorjahresquartal) und übertraf damit die Erwartungen leicht. Für das laufende Quartal rechnet der Konzern mit 54 Mrd. US-Dollar Umsatz. Gemessen an den Ergebnissen der Vergangenheit blieb die überschwängliche Euphorie aus. Die Aktie ging nach Erreichen eines Allzeithochs in eine Konsolidierung über.

Der zweite interessante Punkt ist, dass die US-Regierung einen 10-Prozent-Anteil am Chiphersteller Intel erworben hat und damit größter Einzelaktionär des Unternehmens ist. Ist das ein Vorbote eines Staatskapitalismus?

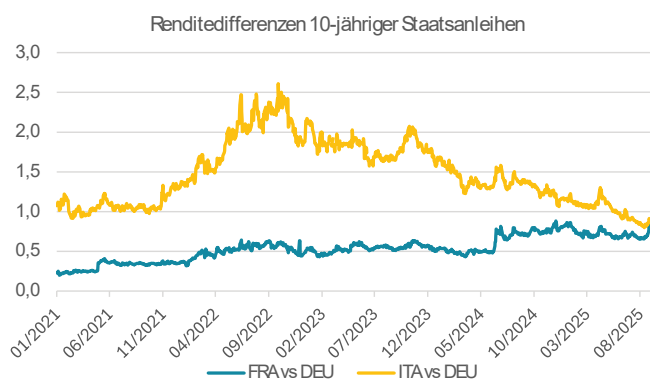
Wirft man einen Blick auf die Marktperformances der US-Sektoren, so stachen Gesundheit und Grundmaterialien im August besonders positiv hervor, während Versorger und Industrie Abschlüsse hinnehmen mussten. Perspektivisch könnten insbesondere die in den letzten Monaten stark gebeutelten Gesundheitstitel weiteres Aufwärtspotenzial entwickeln. Biotech- und Pharmaaktien gerieten dieses Jahr wegen politischem Gegenwind in den USA unter Druck. Der defensive Sektor ist in der breiten Portfolioallokation durchaus interessant, wie auch der Einstieg von Warren Buffets Berkshire Hathaway beim US-Versicherungsriesen United-Health Group zeigt. Comeback der Healthcare-Aktien?

Fokus Anleihenmärkte – Unternehmens- vs. Staatsanleihen

Allgemein bleiben die Risikozinsaufschläge bei Unternehmensanleihen in den USA, Europa und den Schwellenländern historisch niedrig. Das erleichtert die Refinanzierungsbedingungen und ist generell ein Anzeichen nicht vorhandenen Stresses im Finanzsystem. Doch die Frage bleibt, ob die Risiken (bspw. durch wieder ansteigende Inflationsraten oder zollbedingte Konjunkturabkühlung) nicht eingepreist sind und unterschätzt werden.



In diesem Kontext sei auf das Thema der teilweise horrenden Staatsverschuldung verwiesen: in den USA besonders deutlich, etwas abgeschwächt in Europa. So stiegen die US-Renditen für Staatsanleihen zuletzt sprunghaft an, da eine Gerichtsentscheidung, die die meisten Zölle der Trump-Regierung aufhob, die ohnehin schon angespannte Haushaltslage der USA weiter belasten könnte. Die Rendite 30-jähriger Anleihen kletterte auf nahezu 5 Prozent; die 10-jährigen US-Staatsanleihen notieren bei knapp 4,3 Prozent.

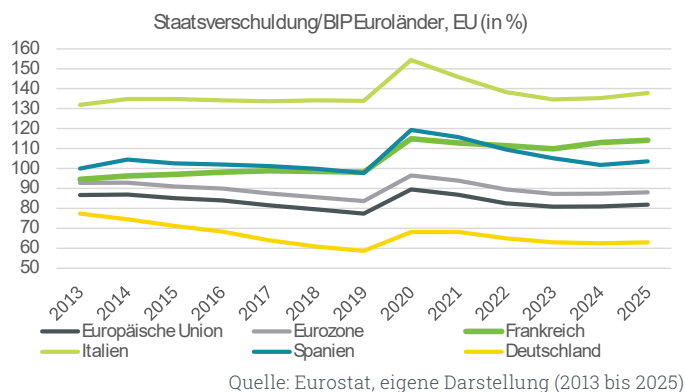


Auch die Langläufer anderer Industrienationen gehen sprichwörtlich durch die Decke. Die 30-jährigen deutschen Staatsanleihen notieren aktuell bei 3,4 Prozent, die französischen bei 4,5 Prozent (zuletzt gesehen während der Euro-Staatsschuldenkrise 2011) und in Großbritannien bei 5,7 Prozent (zuletzt gesehen Ende der 90er-Jahre).

Heikel ist die Haushaltslage beim französischen Staat: Mit mehr als 3,3 Bio. Euro hat Frankreich absolut betrachtet mittlerweile die höchste Schuldenlast in der EU. „Fünftausend Euro zusätzliche Schulden pro Sekunde. Das ist die letzte Haltestelle vor dem Abgrund und dem Absturz“, gab Premier Bayrou unlängst unmissverständlich zu verstehen. Der „Grande Nation“ könnten erneut Neuwahlen bevorstehen – abhängig vom Ergebnis der Vertrauensfrage am 8.9.

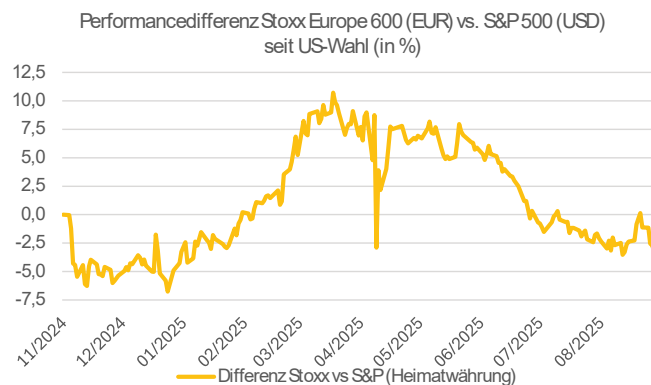
Im Jahr 2024 hat der französische Haushaltssaldo geschätzt ca. -5,8 Prozent betragen. Der IWF warnt mittelfristig vor einem noch größeren Haushaltsdefizit, sollten Einsparungen ausbleiben.

Die Sorgen Frankreichs könnten sich auch auf die europäische Wachstumsdynamik negativ auswirken, die ohnehin schon gering ist. Zudem dürfte die politische Unsicherheit in Frankreich aufgrund der Vertrauensabstimmung im Parlament auch zur Verschlechterung der Euro-Stimmung beitragen.



Fokus Deutschland: Regiert das Prinzip Hoffnung?

Der ifo-Geschäftsklimaindex ist im August leicht auf 89,0 Punkte gestiegen. Die deutschen Unternehmen bewerteten die Geschäftserwartungen für die nahe Zukunft erneut etwas besser. Dagegen trübte sich die Einschätzung zur aktuellen Geschäftslage etwas ein. Die Stimmung in der Industrie, im Dienstleistungsgewerbe, im Handel und im Bau lässt nach. Auch eine erneut nachlassende Binnennachfrage belastet die Stimmung. Der erhoffte Aufbruch nach der Bundestagswahl ist bis dato ausgeblieben. In Verbindung mit der Abwärtsrevision des BIP-Wachstums im zweiten Quartal erhöht sich der Druck auf die Wirtschaftspolitik. Kanzler Merz hatte unlängst die Notwendigkeit von Sozialreformen angemahnt. „So wie es jetzt ist, insbesondere im sogenannten Bürgergeld, kann es nicht bleiben und wird es auch nicht bleiben“, sagte der CDU-Vorsitzende beim Landesparteitag in NRW.



DAX und Co. tendieren zum Stichtag Anfang September schwächer. Die zwischenzeitlich stattgefundene Outperformance europäischer Aktien gegenüber den USA ist passé. Analog zu den Entwicklungen an den US-Märkten überzeigten im August die Sektoren Gesundheit und Grundmaterialien sowie Basiskonsumgüter.

Indes ist die Gesamtinflation in der Eurozone im August unerwartet von 2,0 auf 2,1 Prozent gestiegen; die Kernrate verharrte bei 2,3 Prozent. Damit ist nicht davon auszugehen, dass die EZB in absehbarer Zeit noch mal an der Zinsschraube dreht.

Fokus Gold und Silber: Notierungen erklimmen Höchststände

Der Goldpreis schoss Anfang September auf ein neues Rekordhoch von mehr als 3.530 Dollar. Der Preis des Edelmetalls hat seit Jahresbeginn bereits rund 35 Prozent zugelegt, was auch ein Signal des Marktes in Bezug auf die Schuldentwicklungen entwickelter Staaten ist.

Fazit

Der September ist historisch der schwächste Börsenmonat. Ist das jetzt ein böses Omen? Statistisch betrachtet spricht einiges dafür. Mehrheitlich rote Vorzeichen in der Historie, und das sowohl hierzulande als auch jenseits des Atlantiks. In den USA werden die neuesten Inflationsdaten und die Fed-Sitzung mit Spannung erwartet. Eine Zinssenkung um 0,25 Prozentpunkte ist eingepreist; doch wie positioniert sich Powell? Weitere Zinssenkungen könnten belebend wirken; indes sind der Zollstreit und die Auswirkungen auf die heimische US-Wirtschaft noch nicht ausgestanden. Die Volatilität könnte steigen. Potenzial als defensives Segment können die zurückgebliebenen Aktien der Gesundheitsbranche bieten. An den Anleihenmärkten hingegen ist aktuell vermehrt Skepsis bezüglich der langfristigen Rückzahlungsfähigkeit der Staaten bei zunehmender Verschuldung und steigenden Defiziten auszumachen. Droht weiteres Ungemach?

Profiteur der gegenwärtigen Lage ist u. a. Gold, das weiter in die Höhe klettert. Reale Assets bleiben mit Blick auf die gegenwärtige Lage das Gebot der Stunde.



Fondsempfehlungen

1. JPM Pacific Equity A EUR (LU0217390573)

Der Fonds investiert in Aktien des pazifischen Raums (All Caps). Mithilfe einer fundamentalen Bewertungsstrategie setzt das Management einen stringenten Bottom-up-Ansatz um. Das Portfolio besteht zu einem größeren Teil aus japanischen Aktien. Aber auch andere Länder wie z. B. China, Südkorea und Australien finden Einzug in das Portfolio. Die Strategie ist sehr erfolgreich: Seit Jahren wird ein stabiles Alpha erzielt.

2. AB Low Volatility Equity Portfolio (WKN: A141C0)

Dieser Fonds investiert in globale Aktien. Im Gegensatz zu klassischen Aktienfonds fokussiert er sich jedoch auf Aktien mit stabilem Geschäftsmodell, sodass die Volatilität gesenkt wird. Das Ziel des Fonds: In steigenden Marktphasen soll zu 90 Prozent partizipiert werden, in fallenden Marktphasen hingegen nur zu 70 Prozent. Durch diese 90/70-Regel sollen langfristig die Renditen überdurchschnittlich ausfallen und die Schwankung reduziert werden.

3. Allianz Dynamic Multi Asset Strategy SRI 50 (LU1019989323)

Das Erfolgsgeheimnis des Anlageprozesses liegt in seiner aktiven Vermögensallokation. Die Titelauswahl basiert auf einer diversifizierten Multi-Faktor-Strategie. Diese Strategie nutzt bewährte Faktoren wie Value, Momentum, Revisionen, Growth und Quality. Sie kombiniert Top-down-Forschung zu Faktor-Risikoprämien mit einem strengen Risikomanagement und SRI-Aspekten. Der Fonds eignet sich als Basisinvestment für ein ausgewogenes Portfolio.

4. Phaidros Funds – Balanced A (LU0295585748)

Der Phaidros Funds – Balanced A ist ein flexibler Mischfonds mit ausgewogener Aktienquote, die sich in einer Spanne zwischen 25 und 75 Prozent bewegt und aktuell bei rund 55 Prozent liegt. Das Fondsmanagement verfolgt einen proaktiven Ansatz: Abhängig von der Marktlage wird die Risikoquote dynamisch angepasst. Das breite Anlageuniversum umfasst neben Aktien auch Anleihen, Geldmarkttitel und weitere Wertpapiere. Derzeit hält der Fonds bspw. eine Position in Xetra-Gold (knapp 5 Prozent). Auf der Aktienseite wird gezielt in verschiedene Sektoren investiert – etwa in das Gesundheitswesen. Bei der regionalen Allokation fällt besonders positiv auf, dass der US-Anteil aktuell nur bei rund 30 Prozent liegt und somit eine gute Diversifikation gegeben ist. Im aktuellen Marktumfeld bietet dieser flexibel agierende Fonds eine solide Grundlage und eignet sich hervorragend als Basisinvestment für ein breit aufgestelltes Portfolio.

Der Investment Radar ist eine Publikation der BfV Bank für Vermögen AG.

Mehr Informationen unter www.bfv-ag.de

Kontakt unter: info@bfv-ag.de

BfV Bank für Vermögen AG

vertreten durch den Vorstand: Dr. Frank Ulbricht (Vorsitzender), Karsten Kehl
Frankfurter Landstraße 62 a, 61440 Oberursel, Deutschland

Risiken:

Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u. a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Es ist zudem möglich, dass der Investor den ursprünglich investierten Betrag zu keinem Zeitpunkt zurückerhält. Die Kosten der Anlage wirken sich negativ auf die Performance aus und werden bei Abschluss vom Berater detailliert dargelegt.

Wichtige Hinweise:

Bitte beachten Sie, dass es sich bei dieser Unterlage um werbliche Informationen allgemeiner Art und nicht um eine vollständige Darstellung bzw. Finanzanalyse eines bestimmten Marktes, eines Wirtschaftszweiges, eines Wertpapiers oder des jeweils aufgeführten Finanzinstruments handelt. Die in dieser Unterlage wiedergegebenen Informationen und Meinungen wurden am angegebenen Datum erstellt. Sie werden zu Informationszwecken als Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung weitergegeben. Sie dienen nicht als Angebot, Anlageberatung oder generelle oder individuelle Empfehlung der BfV Bank für Vermögen AG, hier dargestellte Kapitalanlagen zu kaufen, zu halten, zu verkaufen oder in sonstiger Weise damit zu handeln, und begründen kein vertragliches Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Alle Informationen stammen aus bzw. basieren auf eigenen Recherchen. Etwaig dazu verwendete oder enthaltene Daten stammen aus Quellen, die die BfV Bank für Vermögen AG als zutreffend erachtet, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Aktualität aber keine Gewähr übernommen wird. Die BfV Bank für Vermögen AG lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung der in dieser Unterlage gegebenen Informationen ab. Wir weisen darauf hin, dass etwaige enthaltene Finanzanalysen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügen und keinem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung unterliegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen können schwanken, steigen oder fallen und es besteht die Möglichkeit, dass Sie bei Rückgabe der Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten bzw. bei bestimmten Produkten die Rückgabe zeitweise nicht möglich ist. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die hier enthaltenen Informationen können eine auf individuelle Bedürfnisse zugeschnittene Beratung nicht ersetzen und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insbesondere hängt auch die steuerliche Behandlung einer Investition von Ihren persönlichen Verhältnissen ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Bitte beachten Sie, dass für Sie nach Ihren persönlichen Anlagewünschen alternative Anlageformen sinnvoll sein können. Maßgeblich für den Kauf sind allein die jeweiligen Anlage-/Emissionsbedingungen nach den gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese können Sie für die in dieser Unterlage enthaltenen Investitionsmöglichkeiten bei der BfV Bank für Vermögen AG kostenlos erhalten. Diese Unterlage ist zur Verwendung nach deutschem Recht in Deutschland bestimmt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der BfV Bank für Vermögen AG weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt werden. Stand: April 2022