



März 2024

WisdomTree: Marktausblick

und Modellportfolios



WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330

Autoren



Christopher Gannatti
Global Head of Research



Aneeka Gupta
Director,
Macroeconomic Research



Ayush Babel
Global Associate Director,
Quantitative Research



Blake Heimann
Senior Associate,
Quantitative Research



Luca Berlanda
Associate Director,
Quantitative Research



Nitesh Shah
Head of Commodities &
Macroeconomic Research



Piergiacomo Braganti
Director,
Macroeconomic Research



Mobeen Tahir
Director, Macroeconomic
Research & Tactical Solutions



Pierre Debru
Head of Quantitative Research
& Multi Asset Solutions



Baoqi Zhu
Senior Associate, Quantitative
Research & Multi Asset Solutions

Inhalt

| | | |
|-----------|---|----|
| 1. | Rohstoffausblick: Rohstoffe starten ins Jahr des Drachen | 2 |
| 2. | Aktienausblick: Aktienanlagen im Endspurt der Inflationsbekämpfung | 19 |
| 3. | Ausblick für thematische Investments: Auf den Höhen reiten und die Tiefen überstehen | 35 |
| 4. | Krypto-Ausblick: Positive Signale für Bitcoin und Kryptowährungen | 50 |
| 5. | Modellportfolios: Kombination aus Ausblick und ETF-Auswahl für langfristige Konsistenz und taktische Flexibilität | 68 |

1.

Rohstoffausblick: Rohstoffe starten ins Jahr des Drachen

In diesem Abschnitt

| | | |
|----|---------------------------------|----|
| 01 | Rückblick | 3 |
| 02 | Zinsen, Zinsen, Zinsen | 5 |
| 03 | Rohstoffe bei weichen Landungen | 5 |
| 04 | Jahr des Drachen | 8 |
| 05 | Xin san yang | 11 |
| 06 | Geopolitik | 11 |
| 07 | Energiewende | 15 |
| 08 | Schlussfolgerung | 17 |

Unser Rohstoffausblick bezieht sich auf das chinesische Jahr des Drachen. Der Drache ist ein glückverheißendes und zugleich mythisches Geschöpf. Mit Blick auf das kommende Jahr werden wir sehen, ob Rohstoffe die gleichen glückverheißenden Eigenschaften wie der Drache aufweisen oder ob sich der erwartete Rohstoff-Superzyklus als Mythos erweist.

Rückblick

Bevor wir uns unserem Ausblick zuwenden, sollten wir zunächst eine Bestandsaufnahme unserer Ausgangslage vornehmen. 2021 und 2022 waren fantastische Jahre für den Rohstoffkomplex (siehe Abbildung 1). In der Zeit nach COVID-19 erholte sich die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen in den meisten Teilen der Welt kräftig, während die Probleme in den Lieferketten anhielten. Ein positiver Nachfrage- und negativer Angebotsschock löste somit bei den meisten Rohstoffen einen Aufschwung aus. Wir würden sogar behaupten, dass Rohstoffe, insbesondere wegen der Angebotseffekte, das beste Absicherungsinstrument für die ungezügelte Inflation in diesem Zeitraum darstellten. Allerdings hatten sich in dieser Zeit nicht alle Länder der Welt geöffnet. Angesichts der bemerkenswerten Ausnahme Chinas trug die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt nicht zum Nachfrageschock bei.

Ende 2022 öffnete sich China, der größte Verbraucher von Rohstoffen, und Anfang 2023 herrschte die große Erwartung, dass der Nachfrageschock anhalten würde. Chinas Wirtschaft enttäuschte jedoch. Der Auftakt war sehr zurückhaltend und bot nur wenige Anreize. China war offenbar zu sehr darauf bedacht, den Inflationsgeist nicht aus der Flasche zu lassen. Außerdem wurde die Wirtschaft durch eine geplatzte Immobilienblase gelähmt. Unterdessen machten die Zentralbanken der Industrieländer ernst mit der Bekämpfung der Inflation. Das hohe globale Zinsniveau und die unzureichende Wirtschaftsleistung Chinas waren keine Stütze für die Rohstoffmärkte. Selbst als China in der zweiten Jahreshälfte allmählich Konjunkturmaßnahmen ergriff, geschah dies nur bruchstückhaft und mikrofokussiert – das Immobilienproblem blieb weitgehend unberücksichtigt. Die Hoffnungen auf eine chinesische Konjunkturbelebung, wie wir sie nach der weltweiten Finanzkrise von 2008 erlebt haben, wurden schnell enttäuscht. China legte wieder einen Gang zu, um der Immobilienkrise zu begegnen, aber nach Ansicht vieler kamen die Maßnahmen zu spät und reichten nicht aus. Schließlich war 2023 ein negatives Jahr für Rohstoffe (Abbildung 1).

Abbildung 1: Zehn Jahre Wertentwicklung von Vermögenswerten, nach Rangfolge

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------|---------------------|---------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Rang 1 | Immobilien 15,9% | Barmittel 0,2% | Rohstoffe 11,4% | Aktien 21,6% | Barmittel 1,7% | Aktien 24,0% |
| Rang 2 | Anleihens 5,6% | Immobilien 0,1% | Aktien 5,6% | Immobilien 11,4% | Anleihens -2,4% | Immobilien 23,1% |
| Rang 3 | Aktien 2,1% | Anleihens -2,8% | Immobilien 5,0% | Anleihens 10,3% | Immobilien -4,7% | Anleihens 13,6% |
| Rang 4 | Barmittel 0,2% | Aktien -4,3% | Anleihens 3,6% | Barmittel 0,9% | Aktien -11,2% | Rohstoffe 5,4% |
| Rang 5 | Rohstoffe -17,0% | Rohstoffe -24,7% | Barmittel 0,5% | Rohstoffe 0,7% | Rohstoffe -13,0% | Barmittel 1,7% |

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 10 Yrs |
|--------|---------------------|---------------------|----------------------|---------------------|--------------------|
| Rang 1 | Aktien 14,3% | Immobilien 27,2% | Rohstoffe 13,8% | Aktien 20,1% | Aktien 5,9% |
| Rang 2 | Anleihens 10,3% | Rohstoffe 27,1% | Barmittel 1,7% | Immobilien 10,9% | Immobilien 4,5% |
| Rang 3 | Barmittel 0,5% | Aktien 16,8% | Aktien -19,8% | Anleihens 7,9% | Anleihens 1,7% |
| Rang 4 | Rohstoffe -3,5% | Barmittel 0,1% | Anleihens -21,0% | Barmittel 3,9% | Barmittel 1,1% |
| Rang 5 | Immobilien -8,2% | Anleihens -3,5% | Immobilien -24,4% | Rohstoffe -12,6% | Rohstoffe -2,4% |

Quellen: WisdomTree, Bloomberg. Daten bis 31. Dezember 2023. Alle Renditen verstehen sich in USD. Die 10-Jahres-Renditen sind vom 31.12.2013 bis zum 31.12.2023 annualisiert. Daten: Aktien – MSCI World, Anleihen – Bloomberg Barclays Agg Sovereign TR Unhedged, Immobilien – EPRA/NAREIT Global, Bloomberg Commodity Total Return Index, Barmittel – US-Drei-Monats-T-Bill. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Zinsen, Zinsen, Zinsen

Wie jede andere Anlageklasse in unserem Frühjahrsausblick werden auch Rohstoffe von dem für dieses Jahr allgemein erwarteten Zinsrückgang profitieren. Natürlich gibt es zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Ausblicks angesichts des Mangels an Zukunftsprognosen der Zentralbanken viele Unbekannte in Bezug auf den Zinspfad. Wir gehen jedoch davon aus, dass die US-Notenbank (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) ab dem zweiten Quartal 2024 mit Zinssenkungen beginnen werden, die sich im Laufe des Kalenderjahres auf fast 100 Basispunkte belaufen könnten. Allerdings klafft zwischen den Markterwartungen und den Äußerungen der Zentralbanken eine große Lücke. In einem Jahr, in dem mehrere Wahlen anstehen, werden die Zentralbanken zunehmend unter Druck geraten, von restriktiven Zinsschritten abzurücken.

Bei Rohstoffen stellt sich vor allem die Frage, ob die Anlageklasse weiterhin durch die verzögerten Auswirkungen früherer Zinserhöhungen behindert wird oder ob sie zunehmend die Aussicht auf ein günstigeres Umfeld einpreist. Im Dezember 2023 kam es in der Hoffnung auf ein rasches Umschwenken der Zentralbanken zu beachtlichen Erholungen im Rohstoffsektor, insbesondere bei Metallen (sowohl bei Edel- als auch bei Industriemetallen). Viele dieser Hoffnungen wurden im Januar 2024 gedämpft, aber die Rallye im Dezember 2023 gibt uns einen Eindruck davon, wie sich Rohstoffe entwickeln könnten, wenn die Zentralbanken grünes Licht geben.

Die Rallye im Dezember 2023 gibt uns einen Eindruck davon, wie sich Rohstoffe entwickeln könnten, wenn die Zentralbanken grünes Licht geben.

Rohstoffe bei weichen Landungen

Einige Regionen wie Nordamerika und Asien (ohne China) haben den unzähligen Schocks der letzten vier Jahre erstaunlich gut standgehalten. Ein Szenario, in dem die Inflation ohne Rezession eingedämmt wird – wie in den USA – ist selten, aber nicht beispiellos. Diese Ereignisse werden oft als „weiche Landungen“ oder, wie es im Lexikon der Ökonomen zunehmend heißt, als „makellose Disinflation“ bezeichnet.

Europa, das 2022 mit einem Energieschock konfrontiert war, hat tiefere Narben davongetragen. Der Euroraum entging Ende 2023 nur knapp einer technischen Rezession mit einem stagnierenden BIP im vierten Quartal 2023 nach einer negativen Entwicklung im dritten Quartal 2023. Wenn die EZB im Jahr 2024 die geldpolitischen Bedingungen entschieden lockert, könnte die Wirtschaft ein weiteres Abrutschen vermeiden.

Wie also schneiden Rohstoffe bei diesen weichen Landungen ab?

Bei der Analyse von weichen Landungen stützen wir uns auf die Arbeit des Princeton-Ökonomen Alan Blinder,² eines ehemaligen stellvertretenden Vorsitzenden der Fed. Er betrachtet eine weiche Landung als einen Zeitraum, in dem das BIP um weniger als 1 % zurückgeht und das NBER (National Bureau of Economic Research) nach mindestens einem Jahr eines Zinserhöhungszyklus der Fed keine Rezession erklärt. In einem früheren Beitrag³ analysierten wir die Entwicklung der Rohstoffpreise ein Jahr vor und nach der letzten Zinsanhebung der Fed in jedem dieser Zeitabschnitte.

Auf der Grundlage einer begrenzten Stichprobe von nur fünf weichen Landungen seit 1960 (1966, 1969, 1984, 1995, 2000) stellten wir fest, dass die Rohstoffpreise in den fünf Monaten vor der letzten Zinserhöhung im Durchschnitt schwach waren und danach stiegen (Abbildung 2). Allerdings war jedes Szenario bezüglich der Zinsen und Rohstoffe unterschiedlich.

Wenn wir davon ausgehen, dass die letzte Zinserhöhung der Fed im aktuellen Zyklus im Juli 2023 stattfand, dann befinden wir uns zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Beitrags (Januar 2024) bereits sechs Monate in der Phase der weichen Landung. Betrachtet man die bisherige Entwicklung in diesem Zyklus, ähnelt der Rohstoffpfad 2023/2024 auffallend stark der Entwicklung von 1984. Wenn 1984 als Richtschnur für 2023/2024 dient, sind wir der Talsohle sehr nahe. Es sei darauf hingewiesen, dass das Jahr 1984 in vielerlei Hinsicht ungewöhnlich war, da der Rohstoffmarkt der Wirtschaft vor allem aufgrund einer Zunahme des Rohstoffangebots hinterherhinkte.⁴

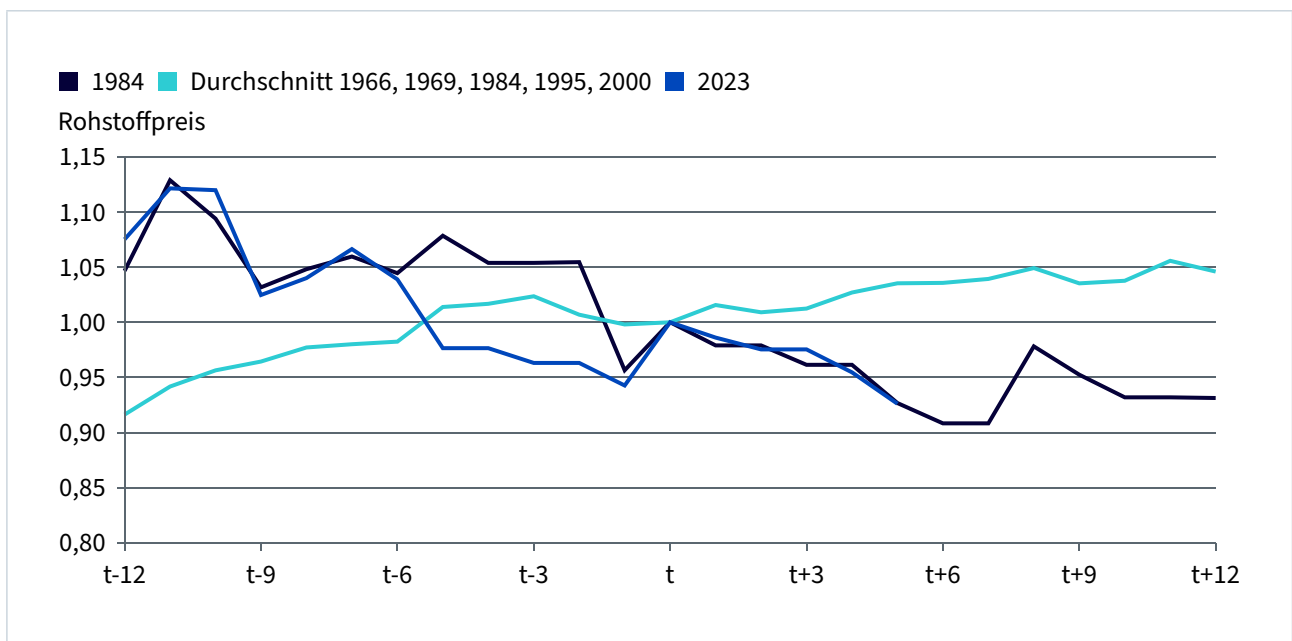
2 Alan Blinder, „Landings, Soft and Hard: The Federal Reserve, 1965–2022“, Journal of Economic Perspectives, Band 37, Nr. 1, Winter 2023, Seiten 101–120.

3 [Rohstoffe: Die „makellose Anlage“ in einer „makellosen Disinflation“?](#)

4 T.K. Morrison and M. Wattleworth, [The 1984–86 Commodity Recession Analysis of Underlying Causes](#), IWF-Stabspapiere, 1988 (002), A007.



Abbildung 2: Reale Rohstoffpreise um weiche Landungen



Quellen: Bloomberg, WisdomTree. November 1965 bis Januar 2024. Monatliche Daten. Rohstoffpreis (Bloomberg Commodity Total Return Index), deflationiert mit dem US-Verbraucherpreisindex, indiziert auf 1 im Monat der letzten Zinserhöhung des Zyklus. Die Legende zeigt das Jahr der letzten Zinserhöhung im Zyklus an. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Jahr des Drachen

Wird China nach der Enttäuschung von 2023 im Jahr 2024 einen Gang höher schalten? Im März 2024 wird das Land seine wirtschaftlichen Wachstumsziele bekannt geben. Auf der Zentralen Wirtschaftskonferenz im Dezember 2023 wurde eine uneinheitliche Botschaft verkündet: „Verfolgung von Fortschritt bei gleichzeitiger Gewährleistung von Stabilität, Konsolidierung von Stabilität durch Fortschritt und Aufbau von Neuem vor Abschaffung von Altem“.⁵ Ein Aufruf zu mutigem Handeln lässt sich daraus nur schwer ableiten.

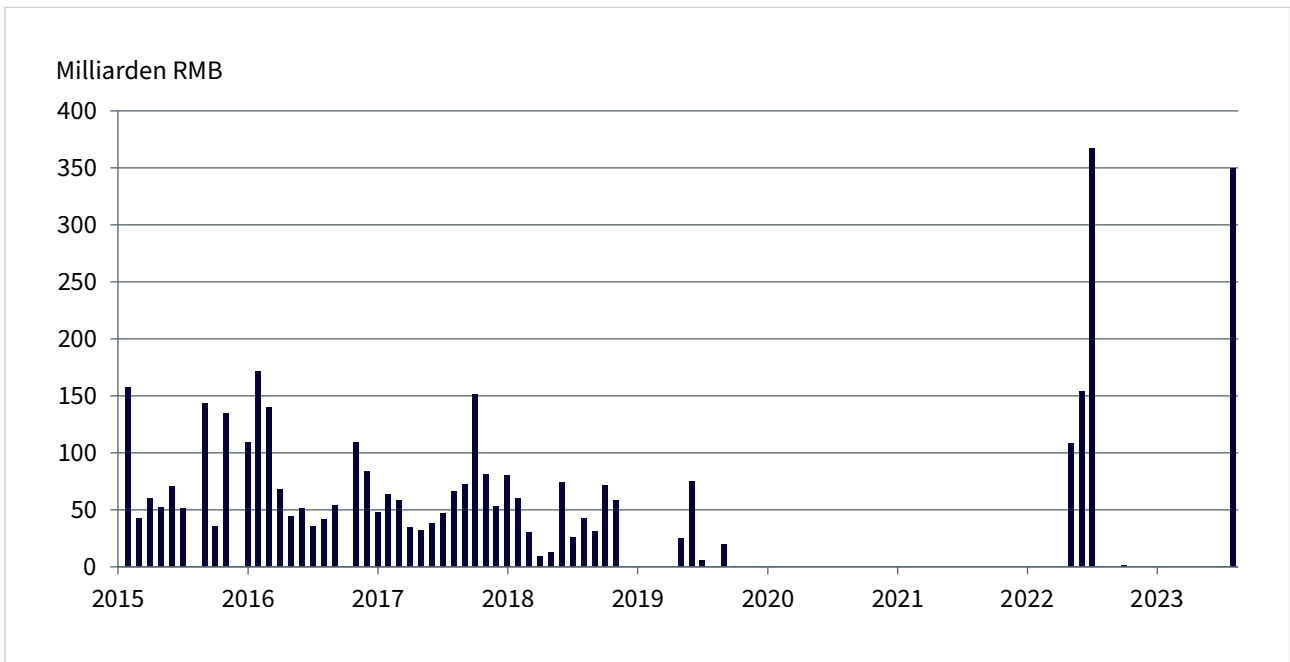
Im Januar 2024 ließ die Chinesische Volksbank (People's Bank of China, PBOC) den Zinssatz für die mittelfristige Kreditfazilität (MLF) und den Leitzins (Loan Prime Rate, LPR) trotz der weithin erwarteten Senkungen unverändert. Dann kündigte sie in einer überraschenden Pressekonferenz eine großzügige Senkung des Mindestreservesatzes (Reserve Ratio Requirement, RRR) um 50 Basispunkte an. Dieser letztere Schritt kann einen gewissen Vertrauensverlust in Bezug auf den ersteren ausgleichen. Darüber hinaus ist eine RRR-Senkung eher eine Liquiditätsmaßnahme, die 1 Billion RMB an langfristiger Liquidität für das Bankensystem freisetzt. Zum ersten Mal seit Dezember 2021 wurden im Januar 2024 die Sätze für die Weiter- und Neuvergabe von Krediten für die Landwirtschaft und KMU um jeweils 25 Basispunkte gekürzt. Das Zögern, die Zinsen auf breiterer Basis zu senken, könnte darauf zurückzuführen sein, dass ein Abwertungsdruck auf die Währung vermieden werden soll. Wenn die Fed, die EZB und andere Zentralbanken allmählich die Zinsen herabsetzen, könnte es der PBOC leichter fallen, nachzuziehen.

Der angeschlagene chinesische Immobiliensektor ist nach wie vor ein starker Gegenwind für die Wirtschaft, und die Bemühungen, den Immobiliensektor zu sanieren, scheinen nur vereinzelt stattzufinden. Die politischen Entscheidungsträger betonen weiterhin die „drei großen Projekte“: erschwinglicher Wohnraum, Renovierung städtischer Dörfer und öffentliche Notfalleinrichtungen. Eine Aufstockung der Mittel für das PSL-Programm (Pledged Supplemental Lending) der PBOC⁶ scheint darauf hinzudeuten, dass die Ausgaben für diese Projekte steigen werden. Die Unterstützung über diesen Kanal beinhaltet keine breit angelegte Zinssenkung.

⁵ https://english.www.gov.cn/news/202312/12/content_WS657860aec6d0868f4e8e21c2.html

⁶ Das 2014 ins Leben gerufene PSL-Programm sollte ursprünglich dazu beitragen, durch die Finanzierung von Stadterneuerungsmaßnahmen einen etwaigen Immobilienabschwung abzufedern und die Immobilienpreise in die Höhe zu treiben. China stützte sich bei der Renovierung seiner armen Viertel im Zeitraum 2015–2018 stark auf PSL-Darlehen.

Abbildung 3: Das PSL-Programm der PBOC



Quellen: Bloomberg, WisdomTree. Juni 2015 bis Januar 2024. Monatliche Daten. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Eine grundsätzliche Frage lautet: Wie groß wird die Immobiliennachfrage in einem alternden Land sein, in dem die Urbanisierung nachlässt? Laut der Volkszählung von 2020 verfügt China heute über eine Wohnfläche von 42 m² pro Person. Das ist mit europäischen Ländern vergleichbar. Es kann sich ein neues Angebotsgleichgewicht einstellen, das eher die „Ersatznachfrage“ als die „Nachfrage aufgrund von Bevölkerungswachstum“ deckt. Die Zeiten spekulativer Käufe in der Annahme, dass Nachfrage und Preis immer steigen werden, sind nach dieser Korrektur offenbar vorbei.

Andernorts scheint Chinas „Nationalteam“ – eine Sammlung staatlicher bzw. quasistaatlicher Einrichtungen, die von der chinesischen Regierung beauftragt wurden, die Volatilität an den Finanzmärkten zu glätten – auf dem Aktienmarkt aktiv zu sein.

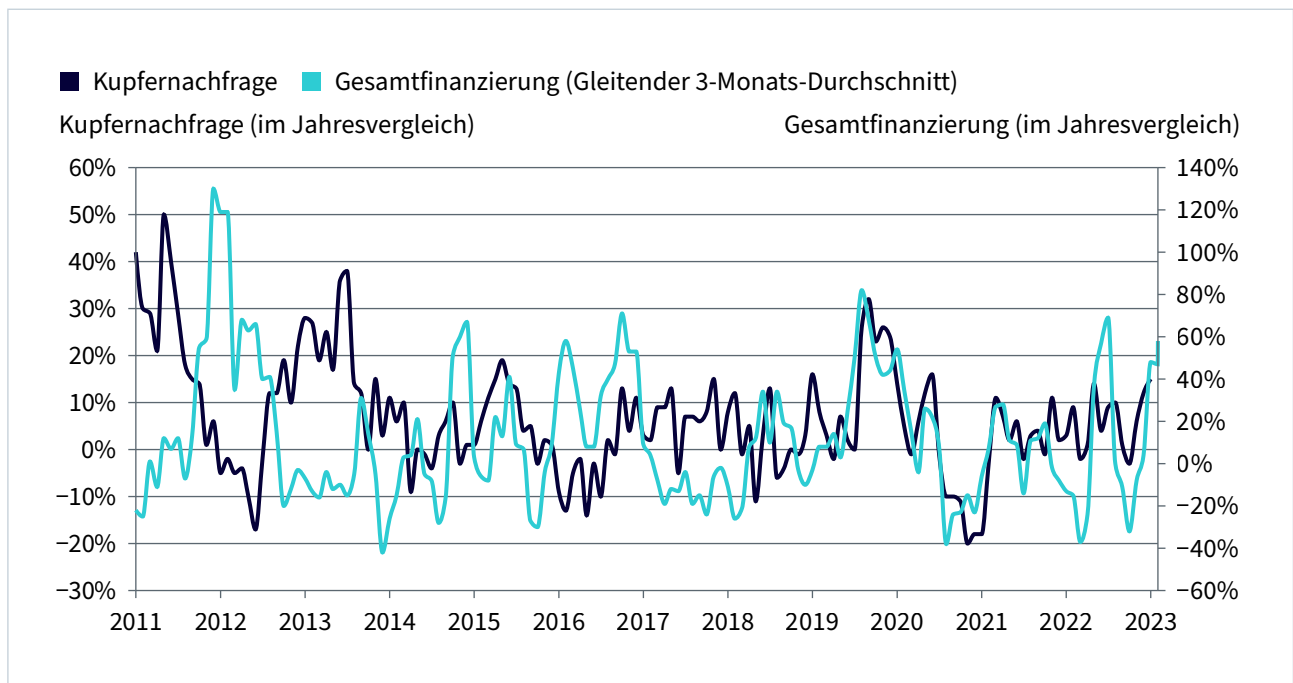
Im Moment fällt es schwer, in den Konjunkturmaßnahmen einen entscheidenden Paradigmenwechsel zu sehen – sie sind eher eine Fortsetzung der schrittweisen Lockerung, die seit Juni 2023 stattfindet.

Nachlassende Konjunktur in China hat die Rohstoffnachfrage jedoch nicht so stark beeinträchtigt wie erwartet.

Die nachlassende Konjunktur in China hat die Rohstoffnachfrage jedoch nicht so stark beeinträchtigt wie erwartet. So blieb die Kupfernachfrage 2023 trotz der teilweise drastischen Einschnitte bei den Finanzierungsbedingungen im grünen Bereich (Abbildung 4). Da sich die Gesamtfinanzierung nun erholt, könnte die Kupfernachfrage weiter steigen.

Unseres Erachtens steigerte China seine Ausgaben für das Stromnetz in einer Zeit relativ niedriger Kupferpreise, um den Übergang zu einer kohlenstoffärmeren Wirtschaft opportunistisch zu forcieren. Kupfer ist für erneuerbare Technologien und die Verbesserung der Netzinfrastruktur, die für die wachsende Zahl von Elektroautos auf den Straßen erforderlich ist, von entscheidender Bedeutung.

Abbildung 4: Gesamtfinanzierung und Kupfernachfrage in China



Quellen: Bloomberg, WisdomTree. Januar 2010 bis Dezember 2023. Kombiniert alte und neue Messgrößen für die gesamte Sozialfinanzierung, um eine längere Zeitreihe für die Gesamtfinanzierung zu erhalten, Leser sollten sich jedoch der im Jahr 2018 geänderten Definitionen bewusst sein. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Im Jahr 2023 entfielen außerdem fast 70 % des weltweiten Anstiegs der Ölnachfrage auf China.⁷ Das mag in Anbetracht des Eindrucks einer relativ schwachen Wirtschaft überraschend klingen. Die Rohölimporte Chinas erreichten 2023 ein Rekordhoch.⁸

⁷ Internationale Energieagentur, Januar 2024.

⁸ Allgemeine Zollverwaltung (General Administration of Customs).

Die Wiedereröffnung war eindeutig ein Faktor. China baut aber auch seine Präsenz im petrochemischen Sektor für hochwertige Chemieprodukte aus, die bei der Herstellung von wichtigen Gütern wie Solarzellen und Elektrofahrzeugen verwendet werden.

Xin san yang

Offenbar kursiert unter chinesischen Beamten und in den Staatsmedien ein neues Modewort: „Xin san yang“. Übersetzt bedeutet es die „neuen Drei“ und bezieht sich auf Solarzellen, Lithium-Ionen-Batterien und Elektrofahrzeuge. China ist in der Produktion und im Export dieser Waren führend. Während die „alten Drei“ – Haushaltsgeräte, Möbel und Bekleidung – einen negativen Beitrag zum Exportwachstum im Jahr 2023 leisteten, waren die „neuen Drei“ positiv.

Solarzellen, Lithium-Ionen-Batterien und Elektrofahrzeuge sind metallintensive Industriezweige. Ein wachsender internationaler Markt für diese Produkte könnte dazu beitragen, die nachlassende Metallnachfrage im heimischen Immobiliensektor teilweise zu ersetzen. Außerdem ist der Immobiliensektor eher stahl- und eisenerzintensiv, während die „neuen Drei“ eher Basismetalle benötigen.

Geopolitik

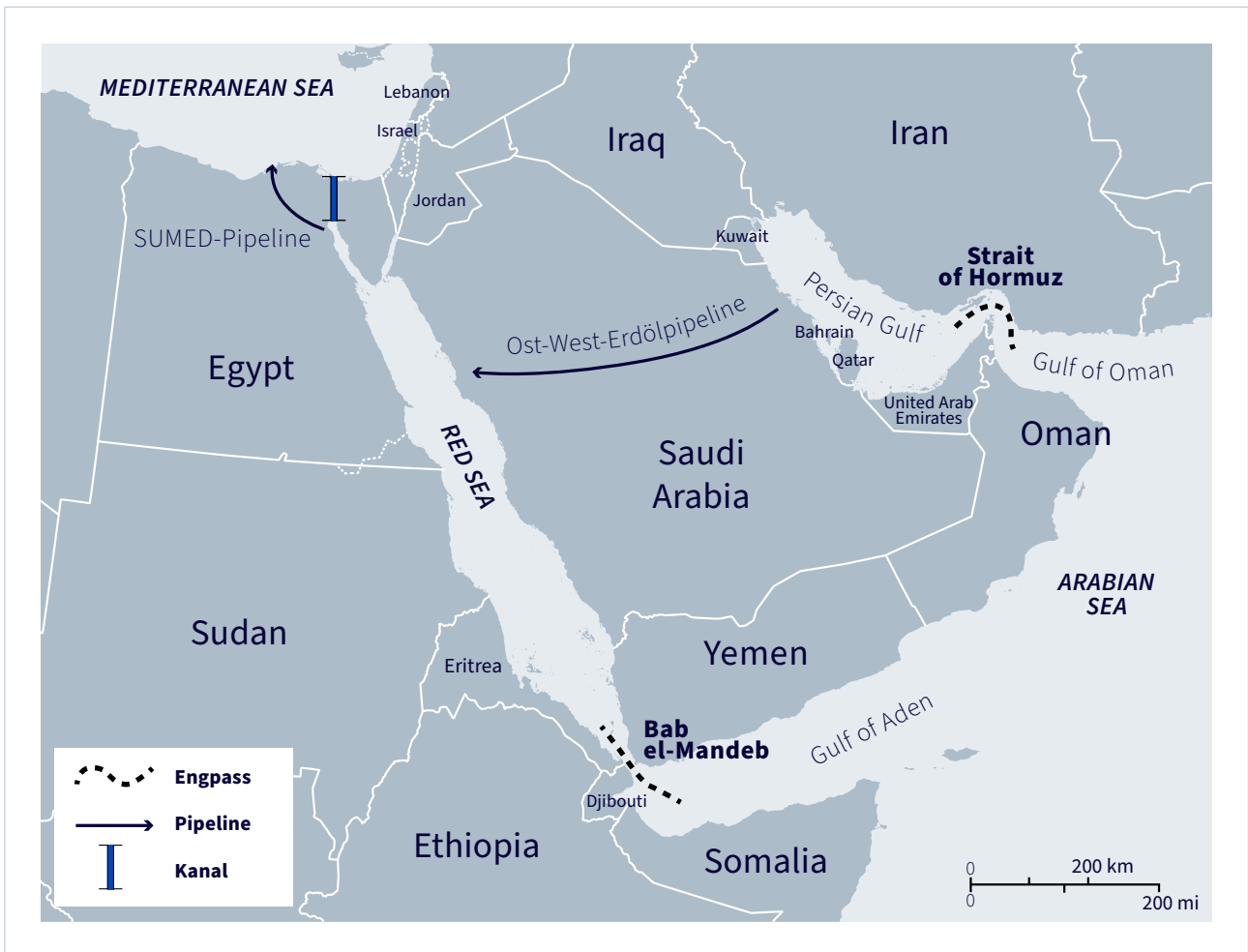
“...es gibt bekanntes Bekanntes; es gibt Dinge, von denen wir wissen, dass wir sie wissen. Wir wissen auch, dass es bekannte Unbekannte gibt: Das heißt, wir wissen, es gibt Dinge, die wir nicht wissen. Aber es gibt auch unbekannte Unbekannte – Dinge also, von denen wir nicht wissen, dass wir sie nicht wissen.“

Das waren die Worte des ehemaligen US-Verteidigungsministers Donald Rumsfeld auf einer Pressekonferenz im Jahr 2002 als Antwort auf eine Frage zu Massenvernichtungswaffen im Irak. Das fasst das geopolitische Risiko unserer Meinung nach sehr gut zusammen. Neben den bekannten Unbekannten und den bekannten Bekannten gibt es wahrscheinlich noch viele unbekannte Unbekannte, was eine Vorhersage der geopolitischen Entwicklung nahezu unmöglich macht. Wie wir jedoch in den letzten drei Jahren beobachtet haben, sind geopolitische Risiken ein sehr wichtiger Einflussfaktor für die Rohstoffpreise, da sie Angebots-

(und möglicherweise Nachfrage-) Schocks auslösen können.

Ein geopolitisches Risiko, das in den letzten Monaten aufgeflammt ist, ist die Ausweitung des Konflikts im Nahen Osten über Israel und Gaza hinaus. Mit den Angriffen der Huthi-Rebellen auf Schiffe im Roten Meer und den Gegenangriffen der USA und des Vereinigten Königreichs, dem Abschuss von Raketen durch den Iran auf Pakistan (und den Gegenangriffen) und den Auseinandersetzungen an der israelisch-libanesischen Grenze mit der vom Iran finanzierten Hisbollah, um nur einige Beispiele zu nennen, ist die Region offensichtlich sehr viel riskanter. Die Region ist für den Transit vieler Güter sehr wichtig, insbesondere für das in der Region geförderte Öl und Kohlenwasserstoffe (Abbildung 5).

Abbildung 5: Maritime Engpässe auf der Arabischen Halbinsel



Datenquelle: U.S. Energy Information Administration

Mehr als die Hälfte des weltweiten auf dem Seeweg beförderten Öls wird über wichtige Engpässe im Nahen Osten transportiert – durch eine Kombination aus der Straße von Hormuz im Persischen Golf, dem Suezkanal und der SUMED-Pipeline sowie der Bab-el-Mandeb-Straße im Roten Meer (Abbildung 6). Würden diese Routen für den Öltankverkehr gesperrt, könnte dies einen erheblichen Schock für das Ölangebot und damit auch für den Preis bedeuten.

Zwar haben einige Tanker den Transit durch die Region gestoppt,⁹ doch die von Reuters durchgeführte Schiffsverfolgung zeigt, dass die Mengen bis Dezember 2023 nicht sehr stark zurückgegangen waren. Dennoch besteht die Gefahr, dass mit zunehmender Dauer des Konflikts die Zahl der Umleitungen zunimmt.

Mehr als die Hälfte des weltweiten auf dem Seeweg beförderten Öls wird über wichtige Engpässe im Nahen Osten transportiert.

Abbildung 6: Öl- und LNG-Ströme an Engpässen

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | H1 2023 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ölströme durch die Straße von Hormuz | 21,3 | 19,9 | 18,3 | 18,8 | 20,8 | 20,5 |
| Ölströme durch den Suezkanal und die SUMED-Pipeline | 6,4 | 6,2 | 5,3 | 5,1 | 7,2 | 9,2 |
| Ölströme durch die Bab-el-Mandeb-Straße | 6,1 | 5,9 | 5 | 4,9 | 7,1 | 8,8 |
| Weltweiter Ölhandel auf dem Seeweg | 77,4 | 77,1 | 71,9 | 73,2 | 75,2 | 76,3 |
| LNG-Ströme durch die Straße von Hormuz | 10,3 | 10,6 | 10,4 | 10,6 | 10,9 | 10,8 |
| LNG-Ströme durch den Suezkanal | 3,3 | 4,1 | 3,7 | 4,5 | 4,5 | 4,1 |
| LNG-Ströme durch die Bab-el-Mandeb-Straße | 3,1 | 3,9 | 3,7 | 4,5 | 4,5 | 4,1 |

Quelle: EIA-Analyse auf der Grundlage der Vortexa-Tankerverfolgung, Dezember 2023. LNG = Liquefied Natural Gas (Flüssigerdgas). Die Ölströme werden in Millionen Barrel pro Tag und die LNG-Ströme in Milliarden Kubikfuß pro Tag gemessen. Der weltweite Ölhandel auf dem Seeweg umfasst nicht die Mengen, die innerhalb eines Landes gehandelt werden, mit Ausnahme der Mengen, die die Straße von Hormuz passieren. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Auch die Verschiffung anderer Waren ist betroffen. Schätzungsweise 12 % des Welthandels passieren jedes Jahr das Rote Meer, aber viele Reedereien sind dazu übergegangen, dieses Gebiet ganz zu meiden. Hunderte von riesigen Containerschiffen, von denen einige mehr als 300 m lang

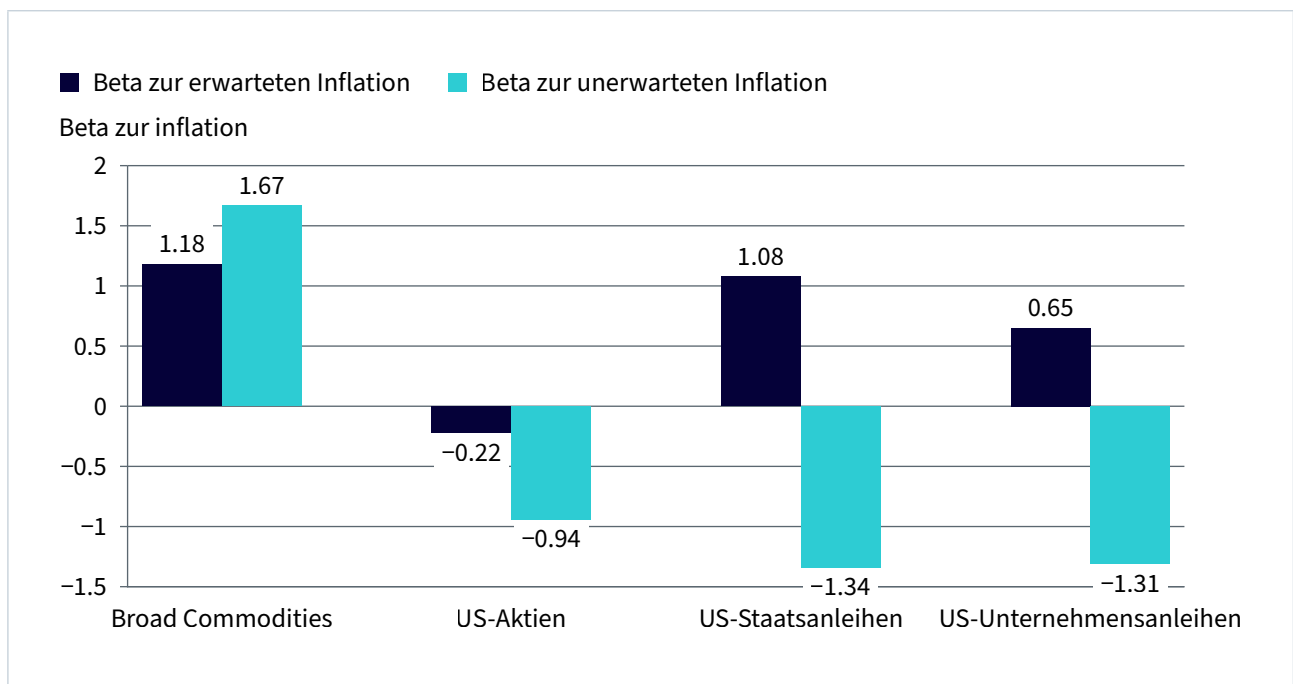
9 Beispielsweise haben BP und Shell angekündigt, ihre Verschiffungen dort auszusetzen.

sind, wählen auf ihrer Reise von Asien nach Europa nun einen längeren Umweg um den afrikanischen Kontinent, anstatt durch das Rote Meer und den Suezkanal zu fahren. Das verlängert jede Fahrt um etwa 3.500 Seemeilen (4.000 Meilen/6.500 Kilometer) und 10–12 Tage Fahrtzeit. Das erfordert zusätzlichen Treibstoff (einigen Schätzungen zufolge im Wert von 1 Million US-Dollar/790.000 Pfund), möglicherweise die Suche nach alternativen Häfen, Anpassungen der Lieferpläne und steigende Kosten.

Schätzungsweise 12 % des Welthandels passieren jedes Jahr das Rote Meer.

Die Preise für Rohstoffe, die durch die Region transportiert werden, könnten ansteigen. Rohstoffe könnten sich als die beste Absicherung gegen eine Überraschungsinflation erweisen, wie wir in der Vergangenheit beobachtet haben. Während mehrere Anlageklassen eine gute Absicherung gegen die „erwartete Inflation“ bieten, sind Rohstoffe eine Klasse für sich bei der Absicherung gegen die „unerwartete Inflation“ (Abbildung 7).

Abbildung 7: Beta zur Inflation



Quellen: WisdomTree, Bloomberg, S&P. Von Januar 1960 bis Juni 2023 (Broad Rohstoffe und US-Aktien), und von Januar 1973 bis Juni 2023 (US-Staatsanleihen und US-Unternehmensanleihen). Die Berechnungen beruhen auf monatlichen Renditen in USD. Wir definieren die „erwartete Inflation“ als den T-Bill-Satz (der auf lange Sicht der Inflation entsprechen sollte) und die „unerwartete Inflation“ als die tatsächliche Inflationsrate abzüglich des T-Bill-Satzes. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Wir räumen ein, dass die Probleme im Roten Meer die Arbeit der Zentralbanken erschweren. Als Inflationsquelle, auf die sie keinen Einfluss haben, könnten sich die Zentralbanken einfach dafür entscheiden, mit der Lockerung fortzufahren und über das hinwegzusehen, was ein vorübergehender Inflationstreiber sein könnte. Nachdem sie die Zinsen 2021 und 2022 zu lange auf einem zu niedrigen Niveau belassen haben, könnten sie sich jedoch davor hüten, in dieser Frage zu lässig aufzutreten, und sich Sorgen machen, dass die Inflationsaussichten infolge des Schocks zu hoch bleiben könnten. Eine verzögerte Lockerung der Zinssätze würde natürlich die Erholung der Rohstoffnachfrage verzögern. Allerdings würden die Preise für Rohstoffe, die von einer Angebotsstörung betroffen sind, steigen.

In anderen Abschnitten unseres Ausblicks haben wir auf die außerordentlich große Zahl von Wahlen hingewiesen, die in diesem Jahr stattfinden. Schockergebnisse könnten die Preise von geopolitisch sensiblen Rohstoffen in die Höhe treiben. Gold zieht oft an, wenn das Unerwartete eintritt – das ist aber nicht immer der Fall. Nehmen wir zum Beispiel die US-Präsidentenwahlen 2016. Präsident Trump lag in den Meinungsumfragen nicht in Führung und gewann dennoch die Wahl. Der Goldpreis fiel trotz des schockierenden Ergebnisses. Im Nachhinein betrachtet könnte das daran liegen, dass man Trump eine größere Haushaltsdisziplin zutraute als Clinton (seiner Gegnerin).

Energiewende

Unsere langfristigen Aussichten für Rohstoffe stützen sich auf die Energiewende, d. h. die Abkehr von fossilen Brennstoffen und die verstärkte Nutzung erneuerbarer Energien, um die Treibhausgase zu reduzieren.

Nach der starken Dynamik im Hinblick auf die Energiewende in den Jahren 2021 und 2022 begann das Anlegerinteresse 2023 zu schwinden – angesichts des Ausmaßes des in den USA unterzeichneten Inflationsbekämpfungsgesetzes (Inflation Reduction Act, IRA) markierte das Jahr 2022 einen Höhepunkt. (Trotz seines Namens handelte es sich bei dem Gesetz um einen Rechtsakt, der Investitionen in grüne Technologien fördern sollte.) Im Jahr 2023 verabschiedete die Europäische Union jedoch ihre Fit-for-55-Rechtsvorschriften (mit dem Ziel, die Treibhausgasemissionen bis 2030 um 55 % gegenüber dem Stand von 1990 zu senken). Außerdem steht sie kurz davor, das Gesetz über kritische Rohstoffe (Critical Raw Materials Act, CRMA) zu unterzeichnen. Das CRMA ähnelt dem IRA in den USA: Es bietet Steuergutschriften für Unternehmen, die ihre Lieferkette für Elektrofahrzeuge, Windturbinen und andere umweltfreundliche Produkte ins Inland (Onshoring) verlagern (allerdings in kleinerem Maßstab).

Die UN-Klimakonferenz COP28 im Dezember 2023 schloss mit einem Plan für die Abkehr von fossilen Brennstoffen – ein Novum auf einer UN-Klimakonferenz. Das könnte die Energiewende wieder beflügeln. Auch wenn man sich in den ausgedehnten Gesprächen nicht auf einen Ausstieg („Phase-out“) einigen konnte, ermöglicht die Vermeidung einer Pattsituation die Planung und die Bereitstellung von Ressourcen für die Strategie des Herunterfahrens („Phase-down“). Auf der COP28 einigten sich

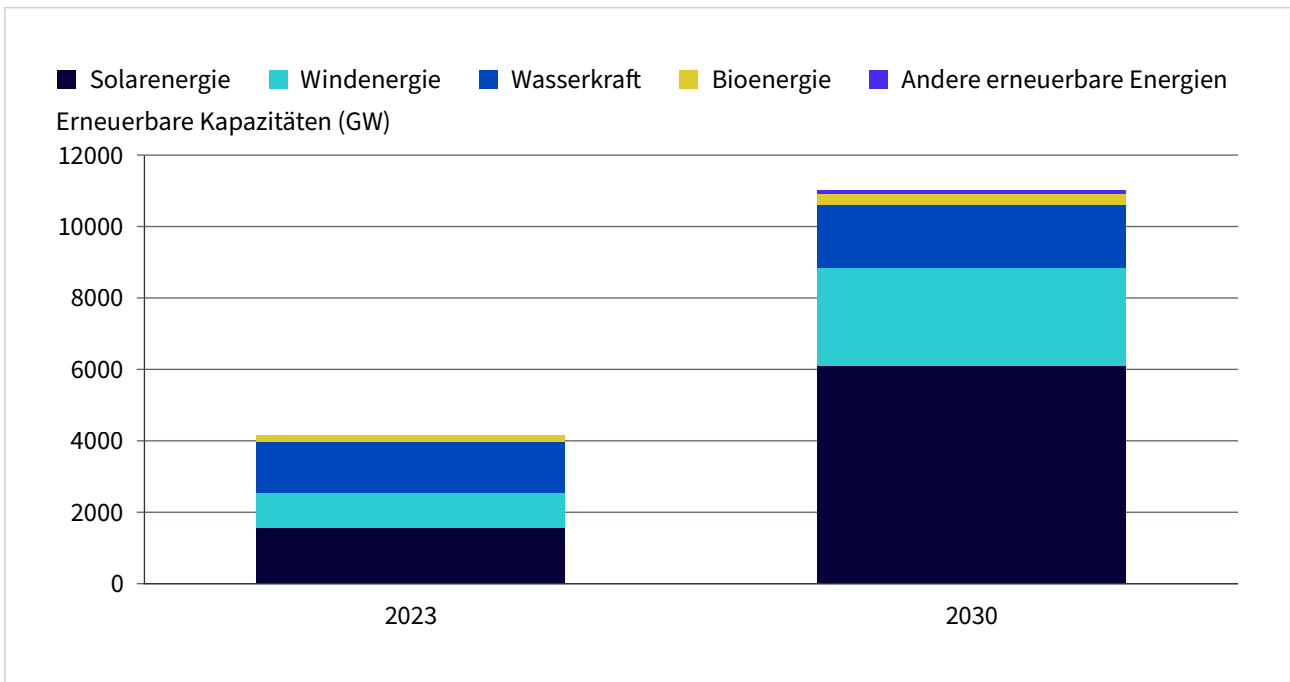
mehr als 130 nationale Regierungen, darunter auch die Europäische Union, auf eine Zusammenarbeit, um die weltweit installierte Kapazität an erneuerbaren Energien bis 2030 auf mindestens 11.000 Gigawatt zu verdreifachen. Dies entspräche dem Szenario der Internationalen Energieagentur (IEA) „Netto-Null-Emissionen bis 2050“ (in Verbindung mit einer Verdoppelung der jährlichen Steigerungsrate der Energieeffizienz bis 2030), wie in Abbildung 8 dargestellt.

Auf diesem Weg werden Wind- und Solarenergie zusammen mehr Strom erzeugen als Wasserkraft im Jahr 2024. Bis 2025 werden die erneuerbaren Energien Kohle als größte Stromerzeugungsquelle ablösen.

Die Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien ist wesentlich metallintensiver als die aus nicht erneuerbaren Energien. In Verbindung mit der Erwartung, dass Elektrofahrzeuge einen größeren Anteil am Transportwesen ausmachen werden und die Metallintensität von Elektrofahrzeugen höher ist als die ihrer Pendanten mit Verbrennungsmotor, rechnen wir mit einem weiteren Anstieg der Nachfrage nach Basismetallen.

Auf der COP28 einigten sich mehr als 130 nationale Regierungen, darunter auch die EU, auf eine Verdreifachung der weltweit installierten Kapazitäten für erneuerbare Energien.

Abbildung 8: Eine Verdreifachung der Kapazität bringt die Welt auf den Weg zu einem Netto-Null-Szenario



Quellen: WisdomTree, Internationale Energieagentur – Renewables 2023, Januar 2024. Die Prognosen für 2030 beziehen sich auf ein Netto-Null-Szenario, das über den Prognosen des Basisfalls liegt. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Schlussfolgerung

Nach einem schwierigen Jahr 2023 stehen Rohstoffe vor einem Durchbruch, da Zinssenkungen in den Vordergrund treten. Die Rallye Ende Dezember 2023 gibt einen Hinweis darauf, was passieren könnte, wenn die Kürzungen durchgeführt werden.

Der größte Rohstoffverbraucher (China) befindet sich zwar nach wie vor in einer schwierigen wirtschaftlichen Lage, wir sind uns jedoch bewusst, dass die Nachfrage nach Rohstoffen stabil bleibt, während das Land sein „Geschäftsmodell“ umbaut. Das kann bedeuten, dass einige Rohstoffe besser abschneiden werden als andere. Unserer Meinung nach wird China seine Konjunkturbelebung fortsetzen. Seine Fähigkeit dazu könnte sich verbessern, wenn andere Länder in der Welt ihre Geldpolitik lockern (da das Land eine Abwertung seiner Währung befürchtet).

Geopolitische Risiken treiben die Rohstoffpreise in die Höhe, und Rohstoffe könnten sich als die beste Absicherung gegen den dadurch entstehenden Inflationsdruck erweisen. Obwohl die Zentralbanken dies als Vorwand nutzen könnten, um Zinssenkungen hinauszuzögern (womit sie der zyklischen Nachfrage schaden würden), glauben wir, dass sich der Angebotsschock unterm Strich dennoch positiv auf die Preise auswirken wird.

Während die Aufmerksamkeit der Anleger für die Energiewende nachlassen könnte, wuchs die Entschlossenheit der politischen Entscheidungsträger. Die bahnbrechenden Vereinbarungen auf der COP28 sind ein gutes Beispiel dafür. Unser langfristiger Rohstoffausblick basiert auf der Energiewende, und unserer Einschätzung nach wird das Potenzial für mittel- bis langfristige Angebotsdefizite bei Metallen zu einem Rohstoff-Superzyklus führen.

2.

Aktienausblick: Aktienanlagen im Endspurt der Inflationsbekämpfung

In diesem Abschnitt

| | | |
|----|---|----|
| 01 | Ertragserwartungen für die USA bleiben hoch | 21 |
| 02 | Geldpolitische Lockerung wird zur Entlastung der Wirtschaft beitragen | 21 |
| 03 | Der eng gefasste Bullenmarkt | 22 |
| 04 | Euroraum: Hoffnung auf einen Aufschwung | 23 |
| 05 | Die Faktoren Qualität und Wachstum werden Aktien im Euroraum zugutekommen | 24 |
| 06 | Japanische Aktien haben viel Feuerkraft | 25 |
| 07 | Demografische Faktoren treiben die Lohninflation an | 26 |
| 08 | Die Landschaft der Schwellenländer im Wandel | 30 |
| 09 | Starke Haushaltslage und Inflationskontrolle | 31 |
| 10 | Auswirkungen des größten Wahljahres der Geschichte | 33 |
| 11 | Schlussfolgerung | 34 |

Zu Beginn des Jahres 2024 ist die Welt noch immer mit geopolitischen Spannungen und wirtschaftlicher Ungewissheit konfrontiert. Geldpolitische Maßnahmen prägen die Stimmung und beeinflussen die Richtung der Aktienmärkte. Die Inflationsraten lassen weltweit nach und sinken schneller als von der Politik erwartet. Die Aktienmärkte sind weiter ungeduldig. Gleichzeitig weichen die Erwartungen der Anleger in Bezug auf Zinssenkungen im Jahr 2024 von den Äußerungen der Zentralbanken ab, was sich in einem schwierigen Zinsumfeld niederschlägt. Die Aktienmärkte nehmen die Ertragslage achselzuckend zur Kenntnis und sind offenbar bereit für eine Rallye bei sinkenden Renditen.

Die Erwartungen der Anleger in Bezug auf Zinssenkungen im Jahr 2024 weichen von den Äußerungen der Zentralbanken ab, was sich in einem schwierigen Zinsumfeld niederschlägt.

Abbildung 9: Wachstumsrate des Gewinns je Aktie im Kalenderjahr

| Region | KGV | Wachstumsrate Gewinn je Aktie | | |
|--------------------------|------|-------------------------------|-------|-------|
| | | 2023 | 2024 | 2025 |
| Welt | 16,5 | -0,3% | 10,5% | 11,6% |
| USA | 19,8 | 0,7% | 11,4% | 12,7% |
| Europa ohne UK | 13,5 | 9,2% | 6,2% | 9,5% |
| UK | 11 | -7,4% | 3,3% | 7,9% |
| Japan | 14 | 3,7% | 9,1% | 7,8% |
| Asien-Pazifik ohne Japan | 12,6 | -7,5% | 20,8% | 16,4% |
| Lateinamerika | 9 | -16,9% | 8,8% | 6,5% |
| Schwellenländer | 12,2 | 8,1% | 4,3% | 8,8% |
| Welt ohne USA | 12,9 | -1,1% | 9,5% | 10,4% |

Quellen: MSCI, FactSet, WisdomTree, Stand: 31.12.2023. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Ertragserwartungen für die USA bleiben hoch

Die Anlegererwartungen für die Gewinne in den USA liegen bei etwa 11,4 % im Jahr 2024.¹⁰ Das könnte gelingen, wenn die Konjunkturdaten und der Konsum stark bleiben. Wir wissen jedoch, dass sich das Wachstum der US-Wirtschaft verlangsamen wird: Das reale BIP wird Prognosen zufolge von etwa 2,5 % im Jahr 2023 auf 2,1 % sinken.¹¹ Gleichzeitig könnten eine niedrigere Inflation, eine Verbesserung des Reallohnwachstums und sinkende Zinsen eine spätzyklische Erholung unterstützen.

Geldpolitische Lockerung wird zur Entlastung der Wirtschaft beitragen

Die während der Pandemie angehäuften zusätzlichen Ersparnisse sind nach wie vor hoch, der verbleibende Betrag scheint jedoch den oberen 20 % der Einkommensverteilung zu gehören, die weniger zu Ausgaben bereit sind. Aus diesem Grund werden die starken Konsumtrends des Jahres 2023 im Jahr 2024 allmählich an Schwung verlieren. Sinkende Hypothekenzinsen dürften den Verkauf von Wohnimmobilien ankurbeln, werden aber wohl kaum die Wirtschaft in absehbarer Zeit retten können. US-Unternehmen sehen sich einem möglichen Druck auf die Bruttomargen gegenüber, da die Inflation sinkt und der Boom nach der Wiedereröffnung im Dienstleistungssektor abflaut. Unternehmen aus dem Technologiesektor verfügen nach wie vor über reichlich Barmittel, während kleine Unternehmen mehr als 9 % für Betriebskapital zahlen müssen.

Die Federal Reserve (Fed) sieht für 2024 drei Zinssenkungen um je einen Viertelpunkt vor, die Anleger rechnen jedoch mit etwa sechs Zinskürzungen um je einen Viertelpunkt. Die Anleger erwarten sowohl Zinssenkungen als auch ein starkes Gewinnwachstum. Allerdings wird sich wahrscheinlich nur eine der beiden Möglichkeiten durchsetzen. Wenn die Zinssenkungen nicht ausreichen, wird dies zu höheren Realzinsen führen, was die Wirtschaft unnötig belasten könnte.

Wenn die Zinssenkungen in den USA nicht ausreichen, wird dies zu höheren Realzinsen führen, was die Wirtschaft unnötig belasten könnte.

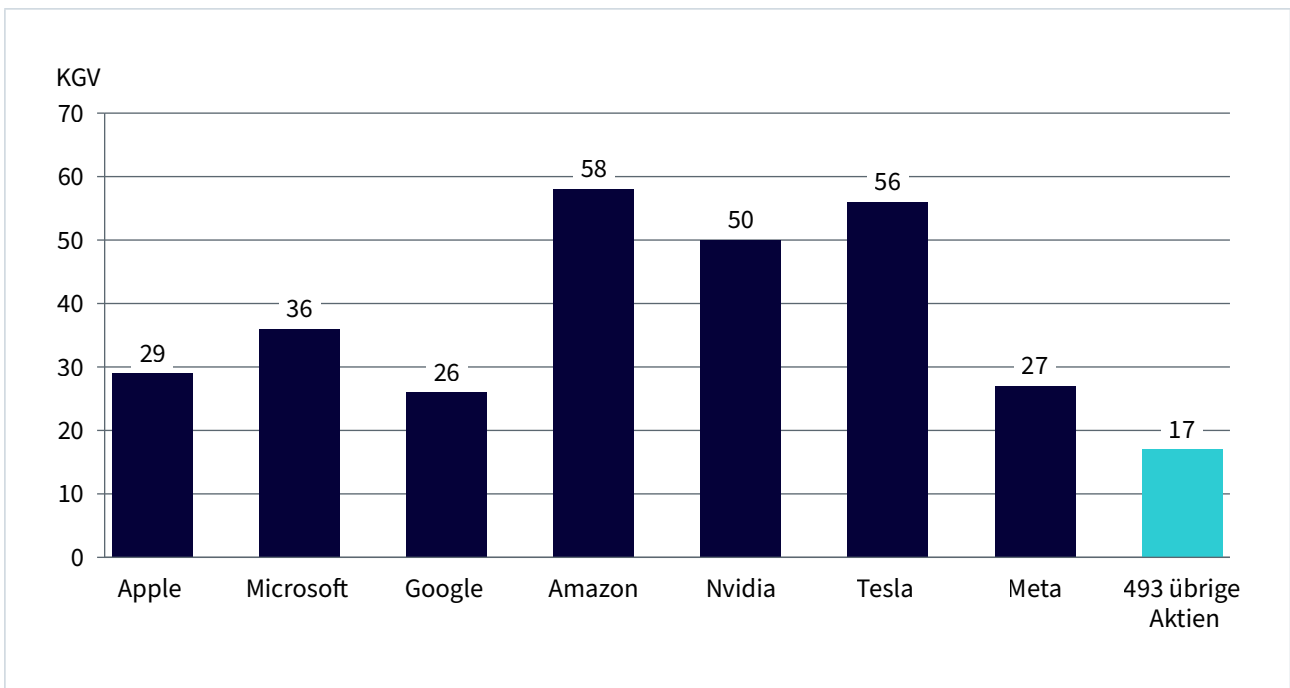
¹⁰ MSCI, FactSet, WisdomTree, Stand: 31. Dezember 2023.

¹¹ Bloomberg, Stand: 31. Januar 2024.

Der eng gefasste Bullenmarkt

Einige führende US-Unternehmen im Technologiesektor sind überbewertet; die Bewertungen des übrigen US-Marktes sind jedoch nicht überzogen. Jeder der Titel der Glorreichen Sieben weist höhere Bewertungsmultiplikatoren auf als der Median der 493 übrigen Titel auf dem Markt (siehe Abbildung 10). 2023 war das am engsten gefasste Jahr an den Aktienmärkten seit den späten 1980er-Jahren, wobei sich die Renditen auf einige wenige Tech-Titanen konzentrierten. Vor dem Hintergrund einer schwächeren Konjunktur erwarten wir, dass die Marktführerschaft weiterhin auf wenige Titel beschränkt sein wird, wobei die großen Technologiewerte aufgrund ihrer höheren Rentabilität und starken Bilanzen gut abschneiden werden.

Abbildung 10: Vergleich der Bewertungen der Glorreichen Sieben mit dem übrigen Markt



Quellen: Bloomberg, WisdomTree, Stand: 24.01.2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Allerdings sollten sich die Anleger nicht einfach auf die Glorreichen Sieben stürzen. Value-Aktien verdienen Beachtung. Anleger haben Value-Aktien über mehrere Jahre hinweg untergewichtet, dennoch sind Substanztitel bekannt dafür, dass sie sowohl bei einer weicheren als auch bei einer härteren Landung tendenziell besser abschneiden, was sie zu einem wichtigen Bestandteil einer ausgewogenen US-Aktienallokation macht.

Substanztitel sind bekannt dafür, dass sie bei einer weicheren und einer härteren Landung besser abschneiden, was sie zu einem wichtigen Bestandteil einer ausgewogenen US-Aktienallokation macht.

Euroraum: Hoffnung auf einen Aufschwung

Europäische Aktien erzielten im vergangenen Jahr eine Rendite von 22 %.¹² Im Gegensatz zu den USA war die Wertentwicklung an den Aktienmärkten in Europa breiter gefächert. Der Großteil der Rallye spielte sich zu Beginn des Jahres im Zuge des Überschwangs durch die Wiedereröffnung Chinas ab, während sich die Performance der europäischen Aktienmärkte im Laufe des Jahres aufgrund der schwachen Konjunktur in Deutschland abkühlte. Die Inflation in Europa bewegte sich in einer Spanne von 3 % über der in den USA, was auf die anhaltenden Auswirkungen des Krieges zwischen Russland und der Ukraine auf die Lebensmittel- und Energiepreise zurückzuführen war. Aufgrund des höheren Anteils von Hypotheken und langfristigen Darlehen mit variablen Zinsen wurden die Europäer von den jüngsten Zinserhöhungen stärker getroffen.

Obwohl die Haushalte mit den Folgen höherer Zinssätze konfrontiert waren, belaufen sich ihre überschüssigen Ersparnisse derzeit auf 14 % des Jahreseinkommens, während es vor zwei Jahren noch 11 % waren.¹³ Die Reallöhne waren rückläufig – jetzt steigen sie mit 3 % so schnell wie seit drei Jahrzehnten nicht mehr und verschaffen den Verbrauchern reichlich Kaufkraft. Das Verbrauchervertrauen ist

Die Reallöhne in Europa waren rückläufig – jetzt steigen sie mit 3 % so schnell wie seit drei Jahrzehnten nicht mehr und verschaffen den Verbrauchern reichlich Kaufkraft.

¹² Wertentwicklung des EuroStoxx 600 vom 31. Dezember 2022 bis zum 29. Dezember 2023.

¹³ FactSet, WisdomTree, Stand: 29. Dezember 2023.



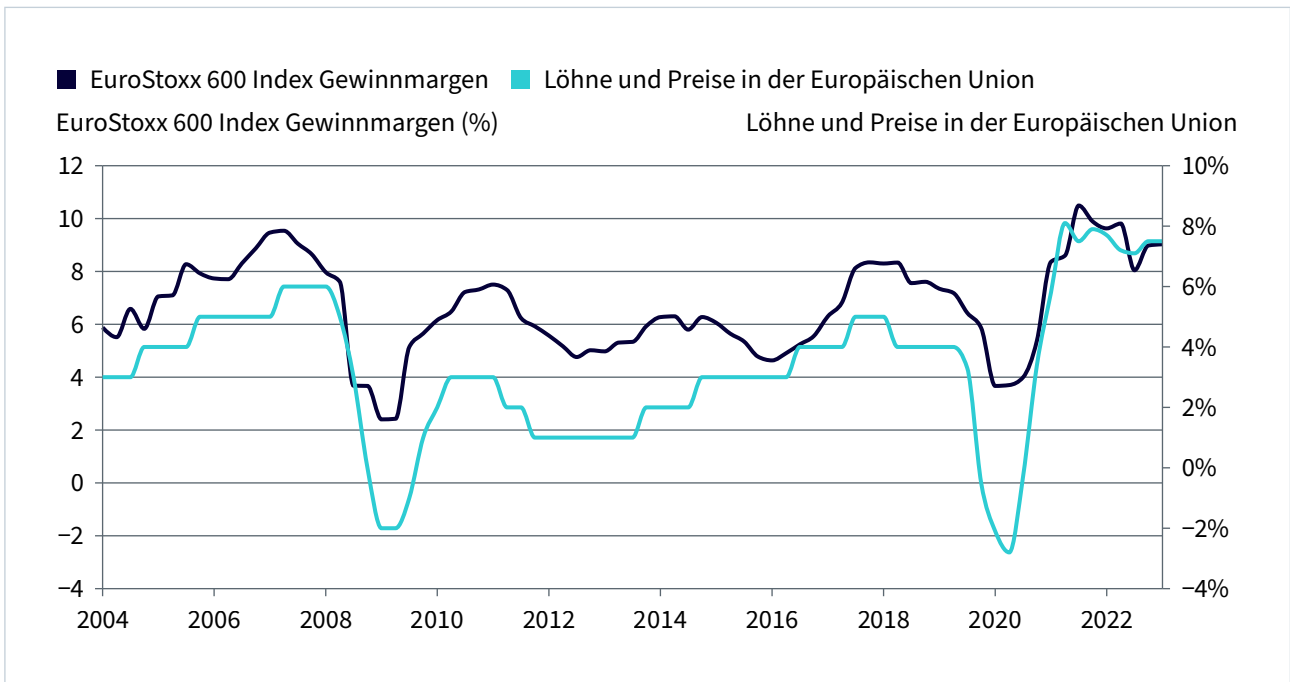
zwar nach wie vor schwach, verbessert sich aber allmählich von einer niedrigen Basis aus. Erste Anzeichen deuten darauf hin, dass das Schlimmste überstanden sein könnte und dass sich die Wirtschaftsdynamik zunehmend stabilisiert. Im Jahr 2024 dürfte das Wachstum leicht anziehen, da die sinkende Inflation die Realeinkommen ansteigen lässt, die globale Nachfrage an Fahrt gewinnt, der Abbau von Lagerbeständen in der Industrie endet und die geldpolitische Lockerung Wirkung zeigt.

Die Faktoren Qualität und Wachstum werden Aktien im Euroraum zugutekommen

Vor dem aktuellen Hintergrund dürften hochwertige, wachstumsorientierte Aktien mit langer Duration besser abschneiden. Der europäische Markt geht zu einer stärker wachstumsorientierten Ausrichtung über. Der Finanzsektor ist zwar der größte Bereich des Marktes, seine Dominanz nimmt jedoch ab. Die zyklischen Energie- und Grundstoffsektoren waren auf Rückzug, während Gesundheitswesen, Technologie und zyklische Konsumgüter deutlich zugelegt haben. Innerhalb der Aktien aus Industrieländern notieren europäische Aktien derzeit im Vergleich mit der niedrigsten Bewertung (mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 13,5 x)¹⁴ und weisen zugleich eine höhere Dividendenrendite von 2,65 % auf. Steigende Löhne belasten die Rentabilität europäischer Unternehmen. Wenn das Lohnwachstum seinen Höhepunkt erreicht und die Zinssenkungen umgesetzt werden, dürfte die Rentabilität der Unternehmen wieder an Schwung gewinnen.

¹⁴ Bloomberg, WisdomTree, Stand: 24. Januar 2024.

Abbildung 11: Steigende Löhne drücken die Unternehmensmargen



Quellen: Bloomberg, WisdomTree, Stand: 30.09.2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Japanische Aktien haben viel Feuerkraft

Japanische Aktien schlossen das Jahr 2023 mit einem Höhenflug ab. Die Wiedereröffnung Japans nach der Pandemie, der akkommodierende geldpolitische Kurs, die hohen Risikoprämien für Aktien und die Corporate-Governance-Reformen verliehen japanischen Aktien 2023 beträchtlichen Rückenwind. Japan profitierte in den letzten zwölf Monaten von den Zuflüssen globaler Anleger, die ihre Investitionen in Asien diversifizieren, wobei geopolitische Spannungen und ein schleppendes Wachstum eine Rotation von China nach Japan bewirkten.

Demografische Faktoren treiben die Lohninflation an

Das Ende der Deflation ist ein Katalysator speziell für Japan. Die Hersteller wollen ihre Investitionen im Geschäftsjahr 2024 um 14,6 % erhöhen.¹⁵ Gestiegene Barbestände japanischer Unternehmen und Arbeitskräftemangel sind wichtige Anreize für langfristige Investitionen in die Automatisierung. Japan steht an einem demografischen Scheideweg. Der Diffusionsindex (DI) für die Beschäftigungsbedingungen zeigt, dass der Arbeitskräftemangel in Japan so groß ist wie seit 30 Jahren nicht mehr.¹⁶ Die Lohnverhandlungen im Frühjahr 2023 bewirkten einen Lohnzuwachs von 3,6 %¹⁷ (der höchste Stand seit 30 Jahren), 2024 könnte es zu einem weiteren Anstieg kommen. Um dies zu kompensieren, müssen Unternehmen in die Verbesserung der Produktivität investieren.

Japan steht an einem demografischen Scheideweg, was die Löhne in die Höhe treibt.

Japans Offensive, Ersparnisse in Investitionen zu lenken

Unter der Führung von Premierminister Kishida wandelt sich Japan zu einer Nation, die auf Vermögensverwaltung setzt. In dem Bestreben, das in Bareinlagen gebundene Finanzvermögen der privaten Haushalte in Höhe von fast 14 Billionen US-Dollar freizusetzen, führen japanische Politiker Reformen durch, ähnlich wie bei der Einführung von 401(k)s in den USA in den 1970er-Jahren. Das geschieht mit der Einführung eines überarbeiteten NISA-Programms (Nippon Individual Savings Account), das Steuervorteile und Übertragbarkeit bietet. Ab 2024 werden die im Rahmen von NISA zulässigen Anlagebeträge erhöht, und die Anleger können die Steuervorteile des Systems dauerhaft nutzen.

Unter der Führung von Premierminister Kishida wandelt sich Japan zu einer Nation, die auf Vermögensverwaltung setzt.

¹⁵ Bank von Japan, Tankan-Umfrage vom Dezember, 13. Dezember 2023.

¹⁶ Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2023.

¹⁷ Japanischer Gewerkschaftsdachverband (Rengo).

Abbildung 12: NISA – Neue Steuererleichterungen zur Förderung von Aktienkäufen durch Privatanleger

| Neues NISA-System (ab 2024) | Tsumitate | Langfristige Investition |
|------------------------------|---|---------------------------|
| Zeitraum der Steuerbefreiung | Unbegrenzt (neu) | |
| Jahreslimit | 1,2 Mio. JPY (verdreifacht) | 2,4 Mio. JPY (verdoppelt) |
| Investitionslimit insgesamt | 18 Mio. JPY (neu) | |
| Zulässige Investitionen | Für langfristige Anlagen geeignete Publikumsfonds | Aktien und Publikumsfonds |
| Berechtigung | Personen ab 18 Jahren (Abschaffung des Junior-NISA) | |
| Start | Jan-24 | |

| Derzeitiges NISA-System | Tsumitate | Langfristige Investition |
|------------------------------|---|---------------------------|
| Zeitraum der Steuerbefreiung | 20 Jahre | 5 Jahre |
| Jahreslimit | 0,4 Mio. JPY | 1,2 Mio. JPY |
| Investitionslimit insgesamt | 8 Mio. JPY | 6 Mio. JPY |
| Zulässige Investitionen | Für langfristige Anlagen geeignete Publikumsfonds | Aktien und Publikumsfonds |
| Berechtigung | Erwachsene und Junior-NISA für Personen unter 20 Jahren | |

Quellen: Japan Financial Services Agency (FSA), WisdomTree, Stand: 31.12.2023. Tsumitate NISA ist ein steuerlich begünstigtes Anlagekonto, das für monatliche Investitionen in japanische Publikumsfonds konzipiert ist.

Japans laufende Initiativen für Unternehmensreformen kommen Anlegern zugute

Japans laufende Initiativen für Unternehmensreformen, zu denen auch die Ankündigung der Tokioter Börse (TSE) vom März 2023 gehört, die als „Price to Book (PBR) Guideline“ bezeichnet wird, hatten starke Auswirkungen auf japanische Unternehmen. Das zeigte sich am unmittelbaren Anstieg der Ausschüttungsquoten (Dividenden und Rückkäufe) nach den Ankündigungen. Bislang haben nur 39 % der Unternehmen Corporate-Governance-

Berichte über Maßnahmen zur Verwirklichung einer auf die Kapitalkosten und den Aktienkurs ausgerichteten Unternehmensführung veröffentlicht. 9 % ziehen dies in Betracht, während 51 % der Unternehmen keine Angaben gemacht haben.¹⁸ Dadurch bleibt viel Spielraum für Unternehmen, die noch keine Angaben gemacht haben, um im Jahr 2024 mit revidierten Kapitalrenditeankündigungen zu überraschen.

Wir bevorzugen in Japan weiterhin dividendenstarke, wertorientierte Aktien, da sie von einem höheren Gewinnwachstum, Unternehmensreformen und dem schwächeren Yen profitieren dürften. Der Automobilssektor, der einen großen Teil des Aktienmarktes ausmacht, erholt sich weiter. Die internationalen Gewinne werden durch einen schwächeren Yen und die Streiks der UAW begünstigt, die die Kosten in die Höhe treiben und die Produktion der Konkurrenten aus Detroit drosseln. Die Erholung der weltweiten Nachfrage im Technologiesektor dürfte Japans Exporte ebenfalls unterstützen.

Geldpolitik dürfte bis zum zweiten Halbjahr 2024 unverändert bleiben

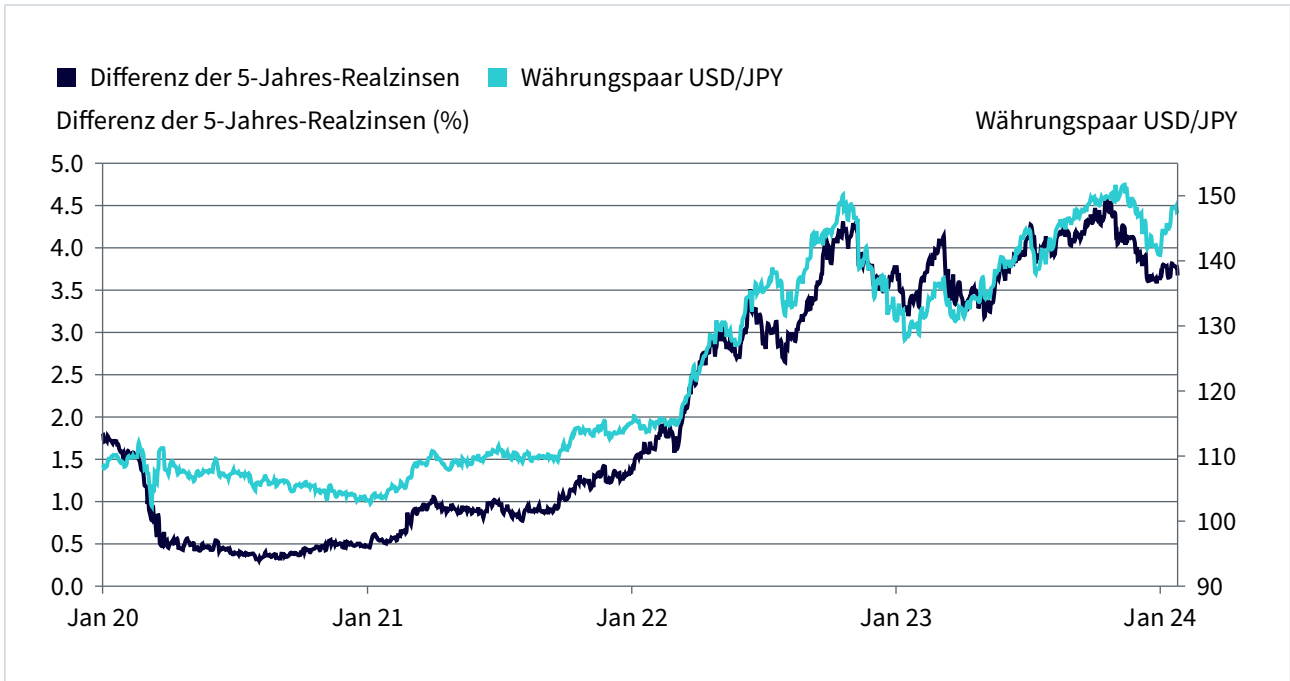
Eine wichtige Sorge im Jahr 2024 bleibt der geldpolitische Kurs der Bank of Japan (BOJ), seine Auswirkungen auf den Yen und die Folgen für japanische Aktien. Gouverneur Ueda erklärte gegenüber Premierminister Kishida, dass die Bank die Stärke der Binnennachfrage im Auge behalten und dabei berücksichtigen werde, ob steigende Löhne die Dienstleistungspreise in die Höhe treiben, sowie die Lohnaussichten für 2024. Die jüngsten Inflationsdaten verlangsamten sich weiter, da sich die zuvor hohen Importkosten angesichts einer schwachen Binnennachfrage im System niederschlagen.

Die Bank of Japan dürfte im zweiten Halbjahr 2024 den Negativzinsen ein Ende setzen, wobei die Lohnverhandlungen im Frühjahr berücksichtigt werden. Allerdings könnten schwächere Wirtschaftsdaten eine Normalisierung der Politik verzögern.

¹⁸ Unternehmensberichte, WisdomTree, Stand: 31. Dezember 2023.

Wir gehen davon aus, dass die BOJ im zweiten Halbjahr 2024 den Negativzinsen ein Ende setzen wird, wobei die Lohnverhandlungen im Frühjahr berücksichtigt werden. Allerdings könnten schwächere Wirtschaftsdaten eine Normalisierung der Politik verzögern.

Abbildung 13: Reale Zinsunterschiede vs. USD/JPY



Quellen: Bloomberg, WisdomTree, Stand: 29.12.2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Der Yen könnte 2024 aufwerten, wenn sich die Zinsdifferenz zwischen den USA und Japan verringert. Ein stärkerer Yen könnte die Besorgnis über mögliche negative Auswirkungen auf die Gewinne der japanischen Unternehmen wieder aufleben lassen. Allerdings dürfte ein starker Yen kein allzu großes Hindernis für japanische Aktien darstellen, da der Markt auf eine weitere Belebung der Wirtschaft mit steigenden Löhnen und zunehmenden Investitionen setzt.

Die Landschaft der Schwellenländer im Wandel

Unter Anlegern herrscht traditionell die Auffassung, dass die Märkte die reale Welt widerspiegeln. Für die Schwellenländer nimmt dies mit Sicherheit Gestalt an. Die alte Sichtweise der Schwellenländer als taktische Anlage, die in Zeiten wirtschaftlicher Unsicherheit gemieden wird, passt nicht zu der Tatsache, dass sich die Landschaft der Schwellenländer im Laufe des Jahrzehnts erheblich verändert hat.

Unter Anlegern herrscht traditionell die Auffassung, dass die Märkte die reale Welt widerspiegeln. Für die Schwellenländer nimmt dies mit Sicherheit Gestalt an.

Nutznießler des Nearshoring

Seit der COVID-19-Pandemie hat die Neugestaltung der Globalisierung – oft als „Re-Shoring“ bezeichnet – die Landschaft des verarbeitenden Gewerbes verändert, wovon auch die Schwellenländer profitieren. Zunehmende geopolitische Spannungen und unterbrochene Lieferketten haben die Unternehmen dazu veranlasst, ihre Lieferketten näher an den eigenen Standort zu verlegen. Aufgrund seiner Nähe zu den USA hat auch Mexiko davon profitiert. Indien war aufgrund seines großen Pools an Menschen im erwerbsfähigen Alter und der niedrigeren Arbeitskosten ein wichtiger Nutznießer dieses langfristigen Trends. Vietnam ist neben seinen regionalen Konkurrenten Thailand und Indonesien aufgrund der niedrigeren Lohnkosten und des demografischen Rückhalts ebenfalls von Bedeutung.

Abbildung 14: Die Landschaft der Schwellenländer



Quelle: WisdomTree, Stand: 21.01.2024.

Es wird erwartet, dass die Dekarbonisierung ein wichtiger Motor für die Nachfrage nach Rohstoffen sein wird. Schwellenländer wie Südafrika, Mexiko, Chile und Brasilien dürften vom reichlichen Rohstoffangebot profitieren. Nach jahrelang unzureichenden Investitionen in den Rohstoffkomplex dürfte die Verpflichtung zur Dekarbonisierung der Weltwirtschaft die Nachfrage ankurbeln, da grüne Technologien rohstoffintensiv sind.

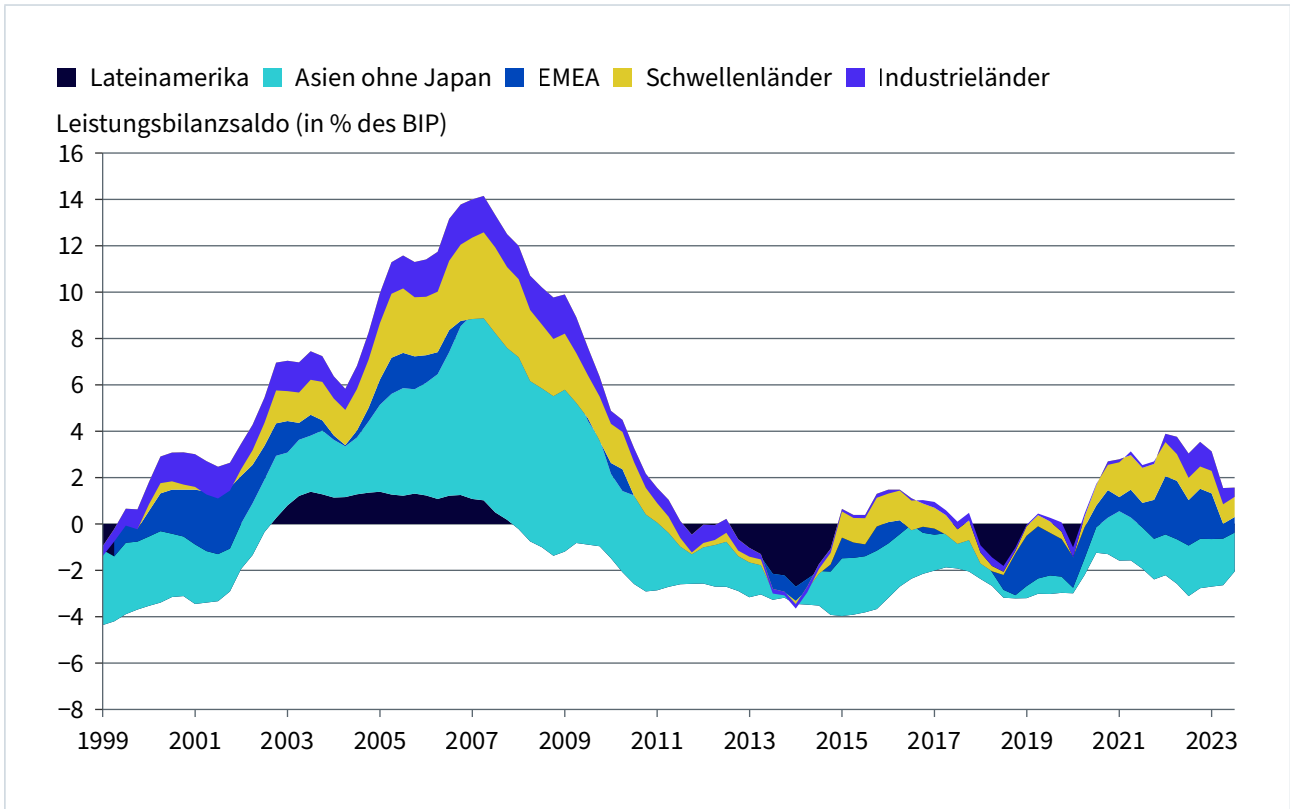
Starke Haushaltsslage und Inflationskontrolle

Die Haushaltsslage der Schwellenländer zeigt seit 2013 Verbesserungen: Die Leistungsbilanz übertrifft die der Industrieländer, die Verschuldung in US-Dollar sinkt und die Devisenreserven steigen. Die Zentralbanken der Schwellenländer haben sich in diesem Zyklus diszipliniert verhalten und waren bei ihren Zinserhöhungen einen Schritt

Mit nachlassender Inflation dürften die Zinsen sinken, was den Verbrauchern in den Schwellenländern Rückenwind geben wird.

voraus. Mit nachlassender Inflation dürften die Zinsen sinken, was den Verbrauchern in den Schwellenländern Rückenwind geben wird.

Abbildung 15: Die Zahlungsbilanz der Schwellenländer liegt weiterhin über der der Industrieländer



Quellen: Bloomberg, WisdomTree, Stand: 29.12.2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Auswirkungen des größten Wahljahres der Geschichte

Während die US-Wahlen im Mittelpunkt stehen, müssen sich Anleger in den Schwellenländern auf das größte Wahljahr der Geschichte einstellen. Über 50 Länder werden im Jahr 2024 Wahlen abhalten, die 40 % des MSCI Emerging Markets Index vertreten. Nach den Wahlen in Taiwan in diesem Monat stehen auch in Indien, Indonesien, Südafrika und Mexiko Wahlen an.

Im März finden in Russland Präsidentschaftswahlen statt – ein Sieg Putins ist sehr wahrscheinlich.

Bei den indischen Wahlen im April wird erwartet, dass die amtierende Bharatiya Janata Party (BJP) unter der Führung des derzeitigen Premierministers Narendra Modi an der Macht bleibt. Im ersten Halbjahr 2024 dürften in Venezuela Präsidentschaftswahlen stattfinden; wir rechnen mit einem Sieg der Regierungskoalition (wahrscheinlich des Amtsinhabers Nicolás Maduro), da die Spitzenkandidatin der Opposition María Corina Machado im vergangenen Jahr aus der Politik ausgeschlossen wurde. Die US-Wahlen Ende des Jahres werden wichtige Auswirkungen auf die Beziehungen zwischen China und Taiwan, den Krieg zwischen Russland und der Ukraine, den Krieg in Gaza und den Nahostkonflikt haben.

Während die US-Wahlen im Mittelpunkt stehen, müssen sich Anleger in den Schwellenländern auf das größte Wahljahr der Geschichte einstellen.

Auf die Lücke achten

Die Gewinnmargen der Schwellenländer befinden sich nahe dem zyklischen Tiefpunkt und haben reichlich Spielraum für einen Aufschwung. Die KGV-Bewertungen für Schwellenländeraktien liegen nach wie vor unter ihren langfristigen Durchschnittswerten, und die KGV-Lücke zu globalen Aktien ist fast so groß wie seit 20 Jahren nicht mehr.¹⁹ Für sich betrachtet sind Bewertungen ein schlechtes Instrument für das Market-Timing, denn sie sagen nichts über den Zeitpunkt aus, an dem eine Umkehr zum Mittelwert wahrscheinlich ist, obwohl ein enger Zusammenhang zwischen Bewertungen und langfristigen Renditen besteht.

¹⁹ Bloomberg, WisdomTree, Stand: 31. Dezember 2023.

Wir rechnen damit, dass eine Erholung der Erträge, ein schwächerer US-Dollar und eine geldpolitische Lockerung die Wertentwicklung von Schwellenländeraktien im Jahr 2024 unterstützen werden. Dividende, Qualität und Wert waren die Faktoren mit der besten Performance in den Schwellenländern – wir bevorzugen im Jahr 2024 innerhalb der Schwellenländer weiterhin die Faktoren Dividende und Wert.

Schlussfolgerung

Die langfristigen Aussichten für Aktienrenditen bleiben attraktiv. Doch nach mehr als zehn Jahren sieht sich die implizite Ertragsrendite globaler Aktien starker Konkurrenz durch Barmittel und Anleihen ausgesetzt. Jetzt da sich die Inflation beruhigt und die Erwartungen einer geldpolitischen Lockerung Gestalt annehmen, werden Aktien Anleger jedoch die Möglichkeit geben, reale Renditen über der Inflation zu erzielen, um ihre langfristigen Ziele zu erreichen. Barmittel konnten die Inflation in den letzten zwölf Jahren leider nie schlagen. Angesichts der zunehmenden geopolitischen Ungewissheit, der Unklarheit über den Zeitpunkt der Zinssenkungen und der wirtschaftlichen Unwägbarkeiten sollten Anleger auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Bewertung und Ertragsrisiko achten.

Angesichts der zunehmenden geopolitischen Ungewissheit, der Unklarheit über den Zeitpunkt der Zinssenkungen und der wirtschaftlichen Unwägbarkeiten sollten Anleger auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Bewertung und Ertragsrisiko achten.

3.

Ausblick für thematische Investments: Auf den Höhen reiten und die Tiefen überstehen

In diesem Abschnitt

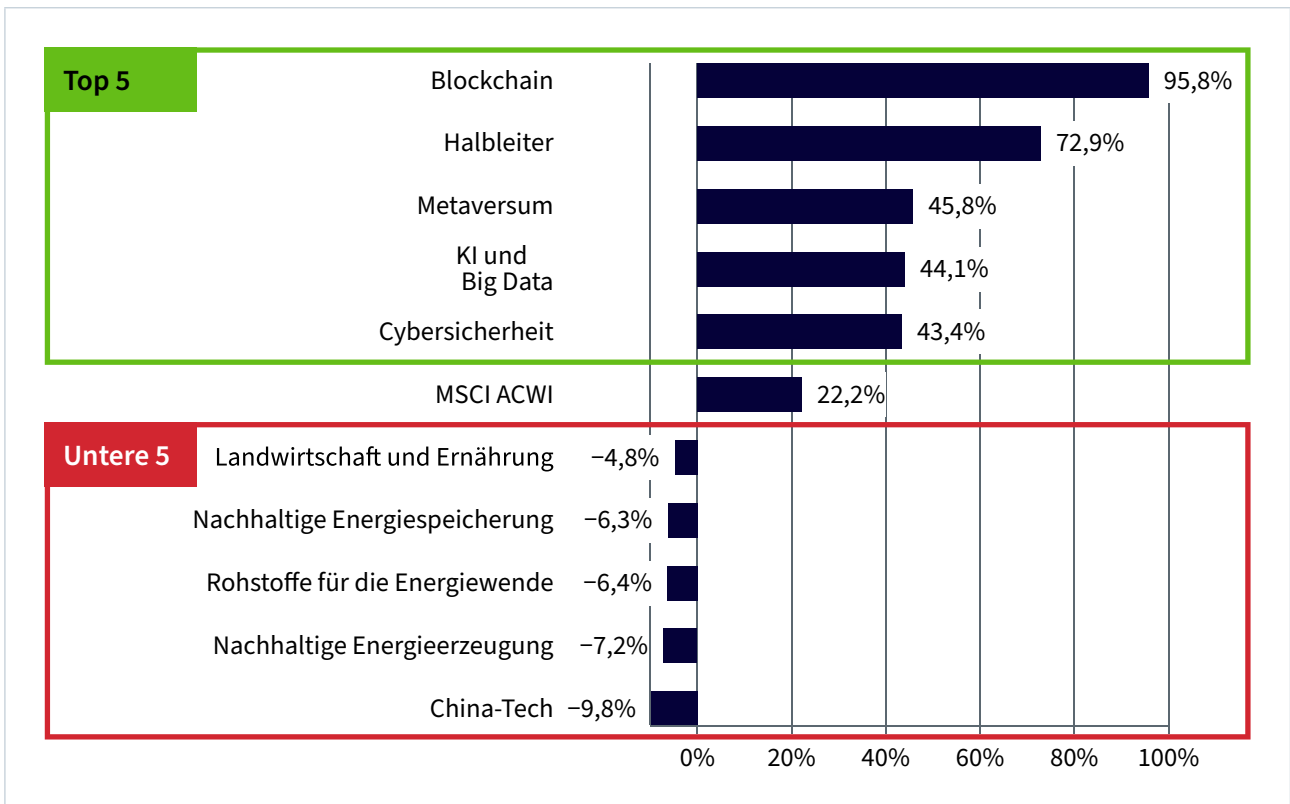
| | | |
|----|------------------------|----|
| 01 | Auf den Höhen reiten | 38 |
| 02 | Künstliche Intelligenz | 38 |
| 03 | Cybersicherheit | 39 |
| 04 | Cloud-Computing | 41 |
| 05 | Die Tiefen überstehen | 41 |
| 06 | Energiewende | 42 |
| 07 | Biotechnologie | 42 |
| 08 | Schlussfolgerung | 49 |

Im Jahr 2008 stellte Tesla sein erstes Elektroauto vor: den Sportwagen Roadster. Die populärere Limousine Model S kam 2012 auf den Markt. Aber auch wenn es frühe Anwender gab, deutete der Aktienkurs viele Jahre lang nicht unbedingt darauf hin, dass das Unternehmen das nächste große Ding herausgebracht hatte. Vielleicht bis zum Jahr 2020, als die Nutzung der Technologie, die Unterstützung durch die Regulierungsbehörden, die sich ändernden Verbraucherpräferenzen und die makroökonomischen Kräfte zusammenkamen und die Tesla-Aktie auf Hochtouren brachten. Dennoch konnte der Titel 2022 einen größeren Rückschlag nicht vermeiden, bevor es 2023 wieder aufwärts ging.

Die Geschichte von Tesla zeigt, dass thematisches Investieren gleichermaßen herausfordernd und spannend sein kann. Es fällt den Märkten schwer, potenziell weltverändernde Innovationen mit einem Preis zu versehen. Themen durchlaufen also Zyklen, je nachdem, wie ihre Auswirkungen zu verschiedenen Zeitpunkten wahrgenommen werden. Letztlich hofft man, dass die Investition Bestand hat, wenn die zugrunde liegende Technologie ihr Versprechen erfüllt, so wie bei Tesla.

Genau aus diesem Grund waren wir bei WisdomTree nicht überrascht, wie unterschiedlich die Performance der einzelnen Themen im Jahr 2023 ausfiel. Und wir wären auch nicht überrascht, wenn das 2024 immer noch so wäre.

Abbildung 16: Die fünf besten und fünf schlechtesten Themen nach Performance im Jahr 2023



Quellen: WisdomTree, Morningstar, Bloomberg. Alle Daten sind mit Stand 31.12.2023 und basieren auf WisdomTrees interner Klassifizierung von Themenfonds. Die Wertentwicklung basiert auf monatlichen Renditen von Bloomberg und Morningstar. Weitere Informationen über die thematische Klassifizierung von WisdomTree finden Sie im Anhang. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Mit Blick auf das Jahr 2023 lassen sich Themen in zwei Kategorien einteilen: Themen, die stark zugelegt haben und mit Schwung ins Jahr 2024 gehen, und Themen, die bei den Märkten keinen Anklang fanden. Für Anleger, die an die zugrunde liegenden Technologien beider Kategorien glauben, wird es 2024 darum gehen, zwei Paradigmen zu meistern: auf den Höhen zu reiten – an den Themen festzuhalten, die Schwung haben – und die Tiefen zu überstehen – die Underperformer zu halten oder Einstiegspunkte zu finden.

In diesem Ausblick werden wir kurz die Themen umreißen, die zu jeder Kategorie gehören, ebenso wie die wichtigsten Narrative, die sie vorantreiben. Im letzten Abschnitt, in dem wir ungeliebte Themen aufgreifen, beleuchten wir einen Megatrend, über den vergleichsweise wenig berichtet wurde, der aber ein enormes Potenzial für die Zukunft birgt: die Biotechnologie.

Auf den Höhen reiten

Einige Themen widersetzen sich 2023 dem Gravitationseffekt der Zinsen. Die Aufregung um technologische Innovationen hat oft diese magische Wirkung. In diesem Abschnitt erläutern wir drei Themen, die mit positiver Dynamik ins Jahr 2024 starten.

Künstliche Intelligenz

Auf der CES 2024, der weltweit führenden Elektronikmesse, die vom 9. bis 12.

Januar stattfand, war die Integration von künstlicher Intelligenz (KI) in alle möglichen Geräte ein wichtiges Thema.

Die Autoindustrie ist dafür ein gutes Beispiel. Führende Hersteller wie Volkswagen, Mercedes-Benz und BMW präsentierten, wie digitale Assistenten mit generativer KI in Infotainment-Systemen im Auto Einzug halten werden.²⁰ Sprachbefehle an einen mit generativer KI ausgestatteten

Assistenten werden nicht nur das Benutzererlebnis verbessern, sondern auch die Sicherheit erhöhen, da der Assistent komplexe Fragen zum Fahrzeug „beantworten“ kann.

Der Automobilsektor war einer der unerwarteten Lichtblicke im Jahr 2023, da die Märkte allmählich erkannten, wie er von der KI-Revolution profitieren kann.

²⁰ C2A Security, Januar 2024.

Der Automobilssektor war einer der unerwarteten Lichtblicke im Jahr 2023, da die Märkte allmählich erkannten, wie er von der KI-Revolution profitieren kann.

2024 könnte das Jahr sein, in dem wir mehr Anwendungsfälle von KI in allen Branchen sehen und die Revolution, die 2023 einsetzte, in die nächste Phase überführt wird.

„Bis 2030 erwarten wir, dass Automobilfirmen 74,5 Milliarden US-Dollar (68,5 Milliarden Euro) in KI investiert haben werden. Die Frage ist nun, was wir mit diesem Geld machen und wie wir die Technologie vermarkten.“ – **Constantin Gall, geschäftsführender Partner bei EY**

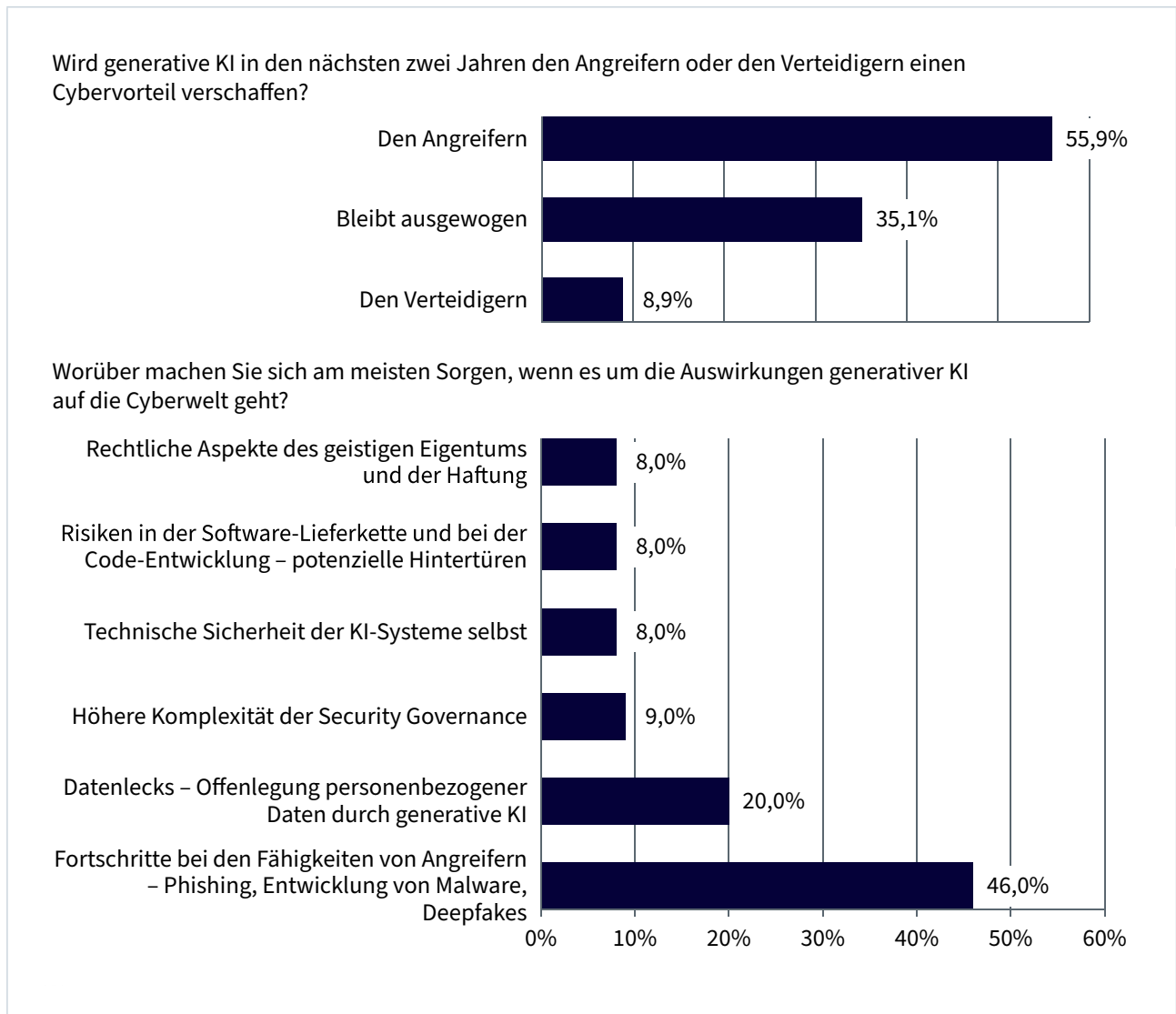
Quelle: Autovista, Januar 2024, Zitat von EY auf der CES 2024.

Cybersicherheit

In seinem Global Cybersecurity Outlook Report vom Januar 2024 veröffentlichte das Weltwirtschaftsforum (WEF) die Ergebnisse einer Umfrage unter 120 Führungskräften auf seiner jährlichen Tagung zum Thema Cybersicherheit.²¹ 90 % der Führungskräfte gaben an, dass dringend Maßnahmen ergriffen werden müssen, um das Ungleichgewicht zwischen kleinen und großen Unternehmen in Bezug auf Cybersicherheit zu beheben, da kleine Unternehmen wahrscheinlich stärker gefährdet sind. Darüber hinaus dürften neue Technologien die Herausforderungen im Zusammenhang mit der Cyber-Resilienz noch verschärfen.

²¹ Weltwirtschaftsforum „Global Cybersecurity Outlook“ 2024, https://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Cybersecurity_Outlook_2024.pdf

Abbildung 17: Neue Technologien werden die langjährigen Herausforderungen im Zusammenhang mit der Cyber-Resilienz noch verschärfen



Quelle: Weltwirtschaftsforum „Global Cybersecurity Outlook“ 2024. Basierend auf einer Umfrage unter 120 Führungskräften auf der Jahrestagung des Weltwirtschaftsforums zum Thema Cybersicherheit.

Cybersicherheit zählte zu den Top-Themen im Jahr 2023, da die Märkte ihre wachsende Bedeutung angesichts der explosionsartigen Entwicklung generativer KI erkannt haben. In Anbetracht der fortschreitenden Verbreitung generativer KI in allen möglichen Anwendungsbereichen ist es schwer vorstellbar, dass Cybersicherheit in Zukunft an Bedeutung verlieren wird.

Cloud-Computing

In seinem Bericht „State of the Cloud 2023“²² prognostiziert Bessemer Venture Partners, dass große Sprachmodelle (LLMs) die Software-as-a-Service-Landschaft (SaaS) umgestalten werden. Besonders bemerkenswert ist die Prognose, dass KI-native Cloud-Unternehmen den Weg zu einem Umsatz von 1 Milliarde US-Dollar um 50 % beschleunigen werden. Wir halten das für plausibel. Dank LLMs haben die Menschen einen Vorgeschmack darauf bekommen, wie einfach es ist, mit dem Computer in einfacher Sprache zu kommunizieren und unglaubliche Dinge zu erreichen. In Zukunft werden mehr Menschen solche Funktionen in der von ihnen verwendeten Software erwarten. KI-native Unternehmen werden aufgrund ihres Vorsprungs natürlich einen Vorteil haben.

KI, Cybersicherheit und Cloud-Computing sind also ein Dreiergespann, dessen Schicksal untrennbar miteinander verwoben ist.

KI-native Cloud-Unternehmen den Weg zu einem Umsatz von 1 Milliarde US-Dollar um 50 % beschleunigen werden.

Die Tiefen überstehen

Das konträre Paradigma in der Welt thematischer Investments weist auf Themen hin, die sich genau so entwickelt haben, wie man es in einem Jahr steigender Zinsen erwarten würde, und die die Entschlossenheit der Anleger auf die Probe gestellt haben, die sich diesen Themen verschrieben hatten, bevor die Zentralbanken eine restriktive Haltung einnahmen. Für andere ist so ein potenzieller Einstiegspunkt entstanden, wenn die Geldpolitik das Thema nicht vollständig abgewürgt hat.

²² Bessemer Venture Partners, „State of the Cloud 2023“, <https://www.bvp.com/atlas/state-of-the-cloud-2023#Prediction-5-AI-Native-companies-will-accelerate-path-to-1-billion-by-50>



Energiewende

Nach Angaben der Internationalen Energieagentur wurden 2023 global 50 % mehr Kapazitäten für erneuerbare Energien zugebaut als 2022. Für die nächsten fünf Jahre wird das bisher stärkste Wachstum erwartet.²³ Weitere politische Impulse kamen von der COP28,²⁴ auf der führende Politiker vereinbart haben, die Kapazitäten für erneuerbare Energien bis 2030 zu verdreifachen.

Die Entwicklung ökologischer Themen im Jahr 2023 verlief jedoch weniger erfreulich. Bei Themen wie erneuerbare Energien und Batteriespeicherung entstand so ein starker Kontrast zwischen schwacher Marktpformance und starken Fundamentaldaten. Nach unserer Einschätzung wird diese Dynamik im Jahr 2024 die Aufmerksamkeit von mehr Anlegern auf sich ziehen.

Zu den Themen, die 2023 auf der Strecke blieben, gehörte jedoch die Biotechnologie. Wir wenden uns nun diesem Thema zu, um einen tieferen Einblick zu gewähren.

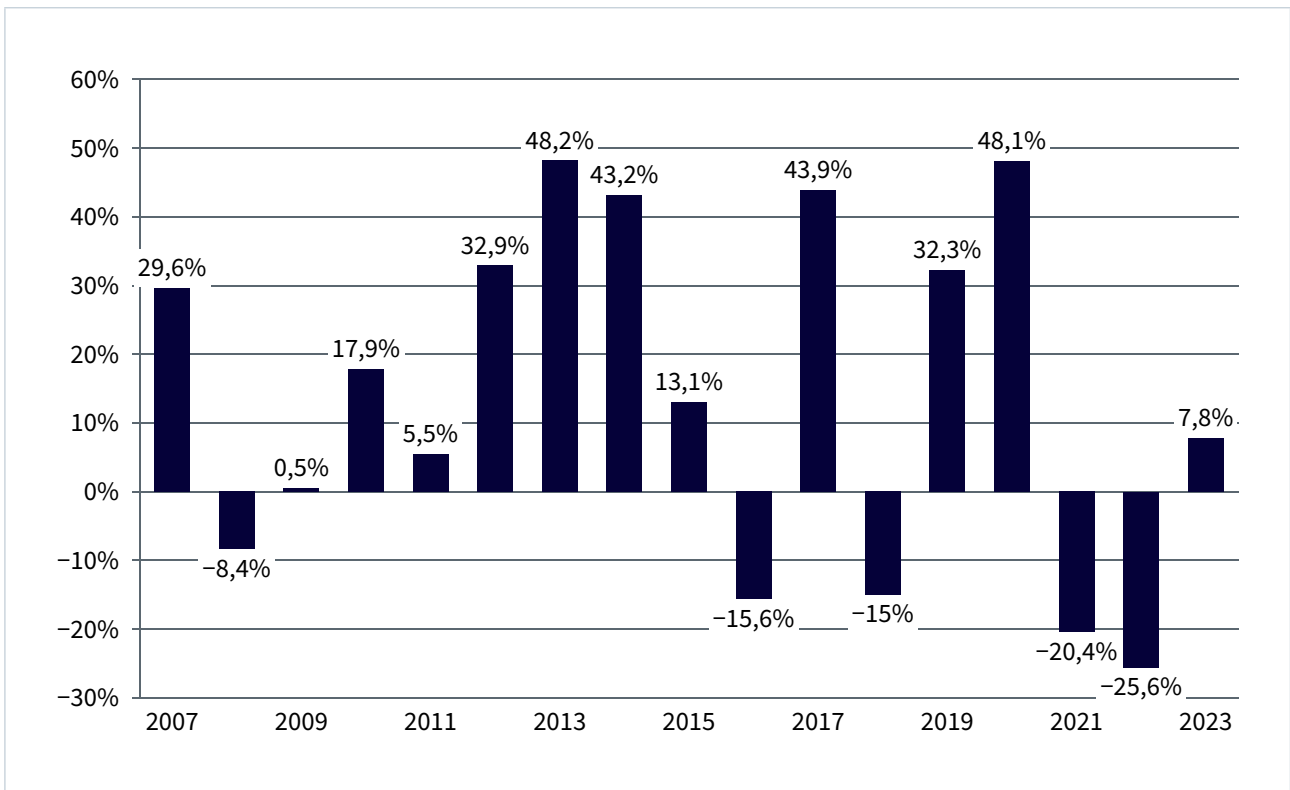
Biotechnologie

Der Biotech-Sektor hätte 2023 beinahe das dritte Jahr in Folge ein Minus eingefahren, konnte sich aber im Dezember mit einer Rendite von rund 7 % über Wasser halten. Nachdem der Sektor in den Jahren 2021 und 2022 Verluste von -20 % bzw. -26 % zu verzeichnen hatte, fragten sich die Anleger vielleicht, wann sich die Lage ändern würde.

²³ Internationale Energieagentur, Januar 2024.

²⁴ Klimakonferenz der Vereinten Nationen in Dubai, Vereinigte Arabische Emirate, vom 30. November 2023 bis zum 12. Dezember 2023.

Abbildung 18: Kalenderjahresrenditen für den S&P Biotechnology Select Industry Index (31.12.2013–24.11.2023)



Quelle: S&P Global, Stand: 31. Dezember 2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

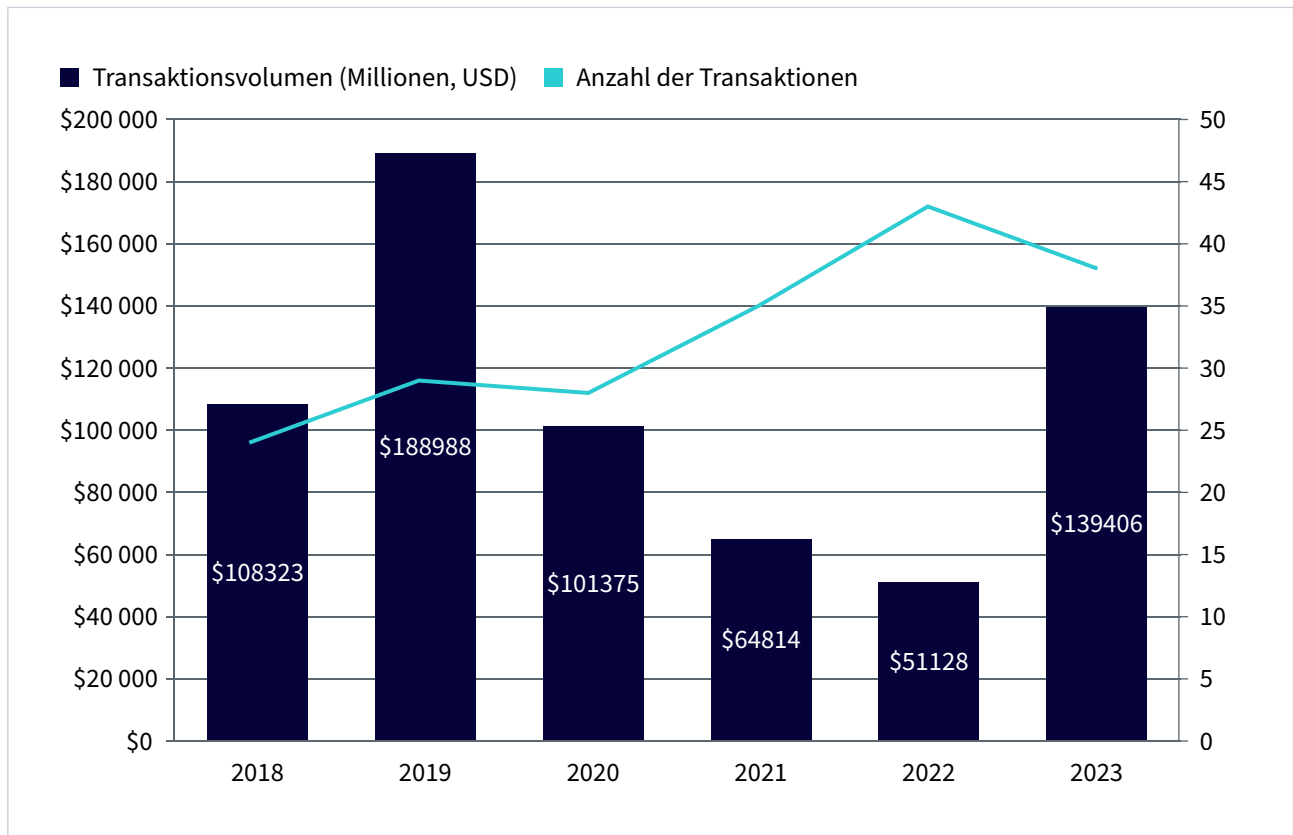
Die zuletzt schlechte Performance spiegelt die Herausforderungen und Unsicherheiten wider, mit denen Biotech-Unternehmen bei der Entwicklung und Vermarktung innovativer Therapien konfrontiert sind, sowie den Wettbewerbsdruck und die regulatorischen Hürden, die ihre Wachstums- und Rentabilitätsaussichten beeinträchtigen. Dennoch gibt es einige positive Anzeichen und Chancen für den Biotech-Sektor, die 2024 eine Trendwende herbeiführen könnten.

Fusionen und Übernahmen (M&A) sind eine der ersten Gelegenheiten zur Wertschöpfung, denn sie ermöglichen den übernehmenden Unternehmen den Zugang zu neuen Technologien, die Erweiterung ihrer Pipelines und die Diversifizierung ihres Produktportfolios. Die Unternehmen, die übernommen werden, erhalten Zugang zu neuen Kapitalressourcen sowie zur Erfahrung,

Brach das Jahr 2023 den Trend mit Transaktionen im Umfang von mehr als 140 Milliarden US-Dollar.

zum Wissen und zu den Beziehungen der großen Konzerne. Nach drei Jahren mit rückläufigen M&A-Aktivitäten brach das Jahr 2023 den Trend mit Transaktionen im Umfang von mehr als 140 Milliarden US-Dollar, was fast das Dreifache des Gesamtwerts von 51 Milliarden US-Dollar aus dem Jahr 2022 darstellte. Die Zahl der Transaktionen mit einem Volumen von mehr als 1 Milliarde US-Dollar hat sich gegenüber dem Vorjahr fast verdoppelt, was ein Hinweis darauf ist, dass die Unternehmen verpasste Gelegenheiten nachholen.

Abbildung 19: M&A-Aktivitäten in der Biotechnologie: Transaktionsvolumen und -anzahl nach Jahr



Quellen: WisdomTree, Biopharmadive, Stand: Januar 2024. <https://www.biopharmadive.com/news/biotech-pharma-deals-merger-acquisitions-tracker/>

2023 fanden mehrere große Transaktionen statt, die das anhaltende Interesse und den Wettbewerb um biotechnologische Innovationen unter den großen Pharmafirmen unterstreichen. Bristol Myers Squibb begab sich auf Einkaufstour für 20 Milliarden US-Dollar und erwarb Karuna Therapeutics, Mirati Therapeutics und RayzeBio. Für die Übernahme von RayzeBio zahlte Bristol Myers Squibb einen Aufschlag von 104 %, um die zielgerichteten Krebstherapien von Rayze in sein Portfolio aufzunehmen.²⁵ Dies geschah nur eine Woche nach der Ankündigung des Buy-outs von Karuna Therapeutics, einem Entwickler von Schizophrenie-Medikamenten, für 14 Milliarden US-Dollar. Pfizer erwarb Seagen für seine ADC-Technologie (Antibody-Drug Conjugates bzw. Antikörper-Wirkstoff-Konjugate zur Krebsbehandlung), und AbbVie folgte später in diesem Jahr und erwarb eine ähnliche Technologie von Immunogen.

Zahlte Bristol Myers Squibb einen Aufschlag von 104 %, um die zielgerichteten Krebstherapien von Rayze in sein Portfolio aufzunehmen.

Abbildung 20: Die zehn größten M&A-Transaktionen in der Biotech- und Pharmabranche nach Größe, 2023

| Erwerber | Übernommen | Datum | Transaktionswert (Millionen, USD) |
|----------------------|------------------------|--------|-----------------------------------|
| Pfizer | Seagen | Mär-23 | 43,0 |
| Bristol Myers Squibb | Karuna Therapeutics | Dez-23 | 14,0 |
| Merck & Co. | Prometheus Biosciences | Apr-23 | 10,8 |
| AbbVie | ImmunoGen | Nov-23 | 10,1 |
| AbbVie | Cerevel Therapeutics | Dez-23 | 8,7 |
| Biogen | Reata Pharmaceuticals | Jul-23 | 7,3 |
| Roche | Telavant | Okt-23 | 7,1 |
| Astellas Pharma | Iveric Bio | Apr-23 | 5,9 |
| Bristol Myers Squibb | Mirati Therapeutics | Okt-23 | 4,8 |
| Bristol Myers Squibb | RayzeBio | Dez-23 | 4,1 |

Quellen: WisdomTree, Biopharmadive, Stand: Januar 2024. <https://www.biopharmadive.com/news/biotech-pharma-deals-merger-acquisitions-tracker>

25 „Bristol Myers to buy RayzeBio for \$4.1 billion in targeted cancer therapy push“, Reuters.com, Dezember 2023.

Diese Abschlüsse lassen darauf schließen, dass große Biopharmafirmen nach wie vor an biotechnologischen Innovationen interessiert und bereit sind, für vielversprechende Therapien einen Aufpreis zu zahlen. Wenn die Branchenführer ihr Firmenkapital so investieren, sollen die Anleger dann folgen?

Ein weiterer wichtiger Trend, der den Biotech-Sektor verändert, ist die KI. KI kann große Datenmengen analysieren und komplexe Berechnungen durchführen, um schnell die geeignetsten Lösungen für verschiedene Aspekte des Arzneimittelentdeckungsprozesses zu finden. Die Entwicklung von Arzneimitteln ist ein kostspieliger und zeitaufwändiger Prozess mit hohen Misserfolgsquoten. Schätzungen zufolge dauert die Entwicklung eines Medikaments mehr als zehn Jahre und kostet 1–2 Milliarden US-Dollar²⁶ – die Chance, dass ein Präparat zugelassen wird, liegt bei weniger als 10 %.²⁷ Generative KI ist eine der Technologien, die diesen Prozess straffen können, da sie die möglichen Kandidaten auf die mit der höchsten Erfolgswahrscheinlichkeit eingrenzt.

Wenn generative KI die Auswahl von Arzneimittelkandidaten in der präklinischen Phase verbessern kann, könnte sie die Zahl der Fehlversuche in den frühen Phasen klinischer Studien verringern und damit Zeit und Geld sparen. Das könnte zu höheren Zulassungsraten, kürzeren Zeitspannen, niedrigeren Kosten und einer besseren Kapitalrendite für Biotech-Unternehmen führen, die sich für den Einsatz dieser Technologie in ihrem Arbeitsablauf entscheiden.

Wenn generative KI die Auswahl von Arzneimittelkandidaten in der präklinischen Phase verbessern kann, könnte sie die Zahl der Fehlversuche in den frühen Phasen klinischer Studien verringern und damit Zeit und Geld sparen.

²⁶ „Accelerating therapeutics for opportunities in medicine: a paradigm shift in drug discovery“, National Library of Medicine, 2020.

²⁷ „Why 90% of clinical drug development fails and how to improve it?“, National Library of Medicine, 2022.

Mehrere Unternehmen, darunter Exscientia und Recursion Pharmaceuticals, haben in diesem Bereich bereits einige Erfolge vorzuweisen. Exscientia entwickelte mithilfe von KI einen Wirkstoffkandidaten zur Behandlung von Zwangsstörungen, der sich derzeit in der klinischen Erprobung befindet – das erste KI-generierte Medikament, das ein solches Stadium erreicht hat.²⁸ Recursion Pharmaceuticals brachte eine KI-Plattform namens RecursionOS hervor, die große Sprachmodelle nutzt, um die Abläufe der Arzneimittelentwicklung zu optimieren.

Obwohl die Arzneimittelforschung der häufigste Schwerpunkt für KI-gesteuerte Biotech-Unternehmen ist, gehen viele Firmen über diesen Bereich hinaus. Nehmen Sie zum Beispiel:

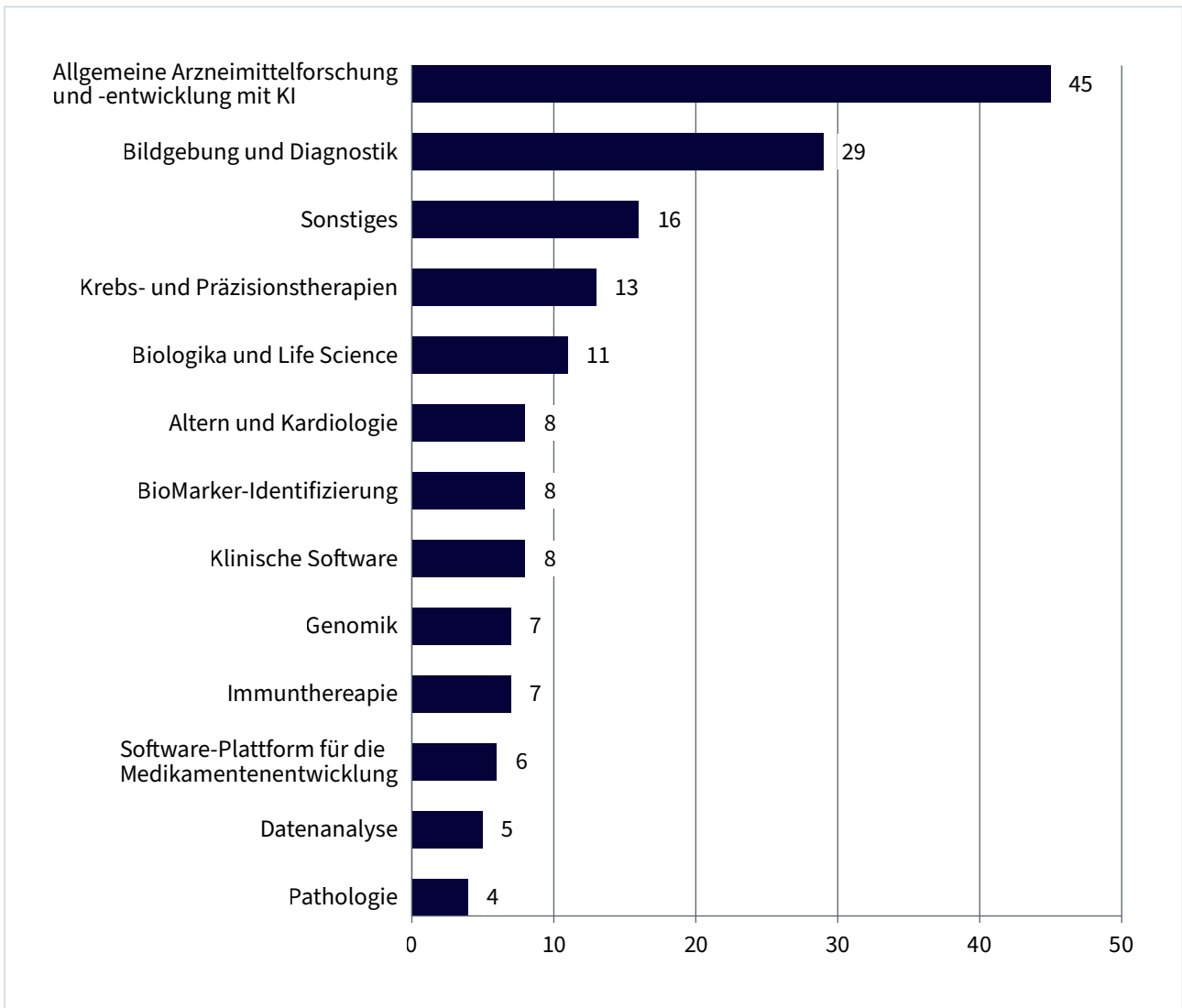
- + Renalytix: Durchführung von Risikobewertungen für schnell fortschreitende Nierenerkrankungen
- + IXACO: KI-gestütztes Neuroimaging und Identifizierung von Biomarkern für neurodegenerative Erkrankungen
- + CellChorus: KI-basierte dynamische Einzelzellanalyse für Antikörper, Zelltherapien und Impfstoffe

Eine kurze Clusteranalyse von mehr als 190 KI-fokussierten Biotech-Firmen zeigt, dass die Schnittmenge von KI und Biotech viel größer ist, als man erwarten würde.

Eine kurze Clusteranalyse von mehr als 190 KI-fokussierten Biotech-Firmen zeigt, dass die Schnittmenge von KI und Biotech viel größer ist, als man erwarten würde.

²⁸ Jane Wakefield, „Artificial intelligence-created medicine to be used on humans for first time“, BBC, 30. Januar 2020.

Abbildung 21: KI-fokussierte Biotech-Unternehmen nach Segment



Quellen: WisdomTree, BioPharmGuy Company Database, Stand: Januar 2024, <https://biopharmguy.com>

Das verdeutlicht die Auswirkungen und das Potenzial der KI in der Arzneimittelforschung sowie die Vielfalt und Komplexität der KI-Anwendungen und -Lösungen, die sich in diesem Bereich herausbilden. Das Ökosystem aus KI und Biotechnologie wächst und entwickelt sich rasch. Viele Unternehmen widmen sich voll und ganz der Suche nach Möglichkeiten, die Vorteile dieser neuen Technologie im Bereich der Biotechnologie bestmöglich zu nutzen.

Der Biotech-Sektor befindet sich in einer dynamischen und sich wandelnden Landschaft, die sowohl Herausforderungen als auch Chancen für Wertschöpfung und Innovation bietet. Die Zunahme von Fusionen und Übernahmen und die durch KI erzielte betriebliche Effizienz sind zwei wichtige Trends, die den Biotech-Sektor prägen und neue Möglichkeiten für Patienten, Unternehmen und Anleger schaffen. Dies könnten zwei Signale sein, die auf eine veränderte Dynamik für das Thema im Jahr 2024 hindeuten.

Schlussfolgerung

Thematische Anlagen sind einfach und schwierig zugleich. Sie sind einfach, denn theoretisch sollten sich Anleger einfach auf ein Thema festlegen und sich dann zurücklehnen, bis sich der Megatrend entfaltet. Die Renditen werden sich schließlich einstellen. Und sie sind schwierig, weil es eine holprige Fahrt sein kann. Doch mit den Unebenheiten kommen auch Chancen, die Welt zu verändern und lohnende Erträge zu erzielen. Ein Gleichgewicht zwischen dem Spiel mit der Dynamik und dem Aufspüren unterschätzter Themen könnte 2024 der richtige Weg sein.

4.

Krypto-Ausblick: Positive Signale für Bitcoin und Kryptowährungen

In diesem Abschnitt

- | | | |
|----|---|----|
| 01 | 2023, das neunte der letzten zwölf Jahre, in denen Bitcoin alle anderen Anlageklassen geschlagen hat | 51 |
| 02 | Die zunehmende Akzeptanz könnte 2024 einer der vielen Katalysatoren für Bitcoin sein | 53 |
| 03 | US-Präsidentenwahl und unterstützende Makrofaktoren | 56 |
| 04 | Das vierte Halving im Frühjahr 2024 könnte der wichtigste Performance-Katalysator in diesem Jahr sein | 57 |
| 05 | Könnte mit dem leichteren Zugang zu Spot-Bitcoin ein Teil des Futures-Volumens dorthin abwandern? | 63 |
| 06 | Geplante Ethereum-Upgrades könnten die nächste Welle von Killer-Applikationen ermöglichen | 65 |
| 07 | Schlussfolgerung | 67 |

Wer einen Blick auf Bitcoin in der ersten Hälfte des Jahres 2024 wirft, wird die Einführung von Bitcoin-Spot-ETFs auf dem US-Markt sehen. Gemessen an der Zeit, in der hier zum ersten Mal ein Antrag auf Auflegung eines ETF gestellt wurde, dauerte es über zehn Jahre, bis dieser Schritt vollzogen wurde. Zwar ist es ein wichtiger Schritt bei der Institutionalisierung von Kryptowährungen als Anlageklasse, aber man sollte sich vor Augen führen, dass dies nicht die erste Maßnahme ist, da börsengehandelte Bitcoin-Produkte (ETPs) in Europa bereits seit 2019 mit fortschrittlicheren Funktionen erhältlich sind. Wir werden sehen, wohin sich der Bereich von hier aus entwickelt, aber wenn die USA dem europäischen Beispiel folgen, könnte der nächste Schritt weitere Coins sein, wobei vielleicht später im Jahr ein Ether-Spot-ETF in den USA zugelassen werden könnte.

2023, das neunte der letzten zwölf Jahre, in denen Bitcoin alle anderen Anlageklassen geschlagen hat

Da Kryptowährungen nun fest im Universum der Anlageklassen verankert sind, in die Anleger investieren, sollte man zurückblicken und einschätzen, wo Bitcoin im Rahmen eines breiten Multi-Asset-Instrumentariums steht.

- + In neun der letzten zwölf Jahre war Bitcoin der Spitzenreiter unter den großen Anlageklassen. Was geschah in den drei Jahren, in denen das nicht der Fall war? Nun, es war das Schlusslicht. Die bisherige Kursentwicklung von Bitcoin war also eine Alles-oder-Nichts-Option, die bisher hauptsächlich aus allem und dazwischen aus nichts bestand.

Bitcoin war in neun der letzten zwölf Jahre der Spitzenreiter unter allen großen Anlageklassen.

Dennoch überwiegt die Performance in den neun Gewinnjahren bei Weitem die der drei Verlustjahre.

- + Bei Gold, mit dem Bitcoin oft verglichen wird, verhielten sich die Renditen in den Kalenderjahren völlig anders. Zweimal war es das Schlusslicht, zumeist lag es auf den Plätzen fünf und sechs – jedenfalls in 50 % der dargestellten Kalenderjahre. Es verzeichnete zwar drei Jahre auf dem zweiten Platz, aber kein Jahr auf der Spitzenposition.
- + US-Staatsanleihen waren interessant, da die Renditen in den meisten dieser Jahre recht niedrig ausfielen. Es zeigt sich, dass sie in den meisten Fällen an siebter oder letzter Stelle lagen, und zwar in acht der zwölf Jahre.

Sicherlich wissen wir nicht, was 2024 bringen wird, aber wir sind gespannt, wann das erste Kalenderjahr kommt, in dem Bitcoin sein „Alles-oder-Nichts“-Preisverhalten ablegt und in der Mitte der Gruppe landet. Das könnte der letzte Schritt zur Institutionalisierung von Bitcoin sein. Bevor es jedoch soweit ist, und wenn man sich an der Vergangenheit orientiert, könnte es noch einige Jahre geben, in denen Anleger von der Top-Performance profitieren können.

Abbildung 22: Darstellung der jährlichen Multi-Asset-Performance

| | Top Performer | Zweiter Platz | Dritter Platz | Vierter Platz | Fünfter Platz | Sechster Platz | Siebter Platz | Schlusslicht |
|------|--------------------------|--------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|--------------------------|
| 2012 | Bitcoin (217,9%) | MSCI EM (18,6%) | Russell 2000 (16,4%) | S&P 500 (16,0%) | US-Unternehmensanleihen (9,8%) | Gold (8,3%) | US-Staatsanleihen (2,0%) | Rohstoffe (0,1%) |
| 2013 | Bitcoin (5428,4%) | Russell 2000 (38,8%) | S&P 500 (32,4%) | Rohstoffe (-1,2%) | US-Unternehmensanleihen (-1,5%) | MSCI EM (-2,3%) | US-Staatsanleihen (-2,7%) | Gold (-27,3%) |
| 2014 | S&P 500 (13,7%) | US-Unternehmensanleihen (7,5%) | US-Staatsanleihen (5,1%) | Russell 2000 (4,9%) | Gold (0,1%) | MSCI EM (-1,8%) | Rohstoffe (-33,1%) | Bitcoin (-57,5%) |
| 2015 | Bitcoin (36,2%) | S&P 500 (1,4%) | US-Staatsanleihen (0,8%) | US-Unternehmensanleihen (-0,7%) | Russell 2000 (-4,4%) | Gold (-12,1%) | MSCI EM (-14,6%) | Rohstoffe (-32,9%) |
| 2016 | Bitcoin (120,3%) | Russell 2000 (21,3%) | S&P 500 (12,0%) | MSCI EM (11,6%) | Rohstoffe (11,4%) | Gold (8,1%) | US-Unternehmensanleihen (6,1%) | US-Staatsanleihen (1,0%) |
| 2017 | Bitcoin (1375,1%) | MSCI EM (37,8%) | S&P 500 (21,8%) | Russell 2000 (14,6%) | Gold (12,7%) | US-Unternehmensanleihen (6,4%) | Rohstoffe (5,8%) | US-Staatsanleihen (2,3%) |
| 2018 | US-Staatsanleihen (0,9%) | Gold (-0,9%) | US-Unternehmensanleihen (-2,5%) | S&P 500 (-4,4%) | Russell 2000 (-11,0%) | Rohstoffe (-13,8%) | MSCI EM (-14,2%) | Bitcoin (-73,8%) |
| 2019 | Bitcoin (94,8%) | S&P 500 (31,5%) | Russell 2000 (25,5%) | MSCI EM (18,9%) | Gold (18,4%) | Rohstoffe (17,6%) | US-Unternehmensanleihen (14,5%) | US-Staatsanleihen (6,9%) |
| 2020 | Bitcoin (305,1%) | Gold (24,6%) | Russell 2000 (20,0%) | MSCI EM (18,7%) | S&P 500 (18,4%) | US-Unternehmensanleihen (9,9%) | US-Staatsanleihen (8,0%) | Rohstoffe (-23,7%) |
| 2021 | Bitcoin (59,8%) | Rohstoffe (40,4%) | S&P 500 (28,7%) | Russell 2000 (14,8%) | US-Unternehmensanleihen (-1,0%) | MSCI EM (-2,2%) | US-Staatsanleihen (-2,3%) | Gold (-4,3%) |
| 2022 | Rohstoffe (26,0%) | Gold (0,4%) | US-Staatsanleihen (-12,5%) | US-Unternehmensanleihen (-15,8%) | S&P 500 (-18,1%) | MSCI EM (-19,7%) | Russell 2000 (-20,4%) | Bitcoin (-64,3%) |
| 2023 | Bitcoin (157,0%) | S&P 500 (26,3%) | Russell 2000 (16,9%) | Gold (14,6%) | MSCI EM (10,3%) | US-Unternehmensanleihen (8,5%) | US-Staatsanleihen (4,1%) | Rohstoffe (-4,3%) |

Quelle: Bitcoin: Bezieht sich auf die Veränderung des XBT/USD-Wechselkurses bei Bloomberg. MSCI EM bezieht sich auf den MSCI Emerging Markets Index. Russell 2000 bezeichnet den Russell 2000 Index. S&P 500 bezieht sich auf den S&P 500 Index. US-Unternehmensanleihen beziehen sich auf den Bloomberg U.S. Corporate Total Return Index. Gold verweist auf den Goldpreis der LBMA. US-Staatsanleihen entsprechen dem Bloomberg U.S. Treasury Total Return Unhedged Index. Rohstoffe stehen für den S&P GSCI Index.

Bei der Zusammenstellung von Multi-Asset-Portfolios neigen Vermögensverwalter dazu, von einem „neutralen“ Portfolio auszugehen und dann auf der Grundlage ihrer kurz- bis mittelfristigen Markteinschätzung Über- und Untergewichtungen aufzubauen. Diese neutrale Sichtweise ähnelt häufig dem „Marktportfolio“, d. h. dem Portfolio, das die Gesamtheit aller den Anlegern zur Verfügung stehenden liquiden Mittel simuliert. Dieses Marktportfolio besteht zu rund 51 % aus Aktien (die fast 100 Billionen US-Dollar an börsennotierten Aktien weltweit repräsentieren), zu 38 % aus Anleihen und zu 11 % aus alternativen Anlagen. Von diesen 11 % macht fast 1 % mehr als 1 Billion US-Dollar der Marktkapitalisierung von Kryptowährungen aus.

Mit anderen Worten: Die neutrale Position für einen Multi-Asset-Manager ist es heutzutage, 1 % des Vermögens in Bitcoin und Kryptowährungen zu investieren. Alles darunter bedeutet eine Untergewichtung und damit eine klare AnlageThese, die diese Untergewichtung stützt. Interessant ist, dass im Jahr 2023 eine Allokation von 1 % in Bitcoin die Performance eines Multi-Asset-Portfolios um 1,57 % gesteigert hätte.²⁹ In vielen Fällen reicht dies aus, um den Unterschied zwischen einer Portfolioplatzierung im oberen oder unteren Quartil gegenüber den Mitbewerbern auszumachen.

Die zunehmende Akzeptanz könnte 2024 einer der vielen Katalysatoren für Bitcoin sein

Wir bei WisdomTree sind der Meinung, dass alles, was einen Katalysator dafür schafft, dass sich ein breiteres Spektrum an Menschen in Bitcoin engagiert, die Nachfrage ankurbeln und somit Aufwärtsdruck auf die Anlageklasse ausüben könnte. Nach Ansicht vieler Anleger könnten die elf vor Kurzem in den USA aufgelegten Bitcoin-Spot-ETFs eine solche Quelle für eine zusätzliche

Nachfrage sein. Während der Markt auf die Zulassung der Bitcoin-Spot-ETFs in den USA weitgehend vorbereitet war, befinden sich viele US-Anleger bei größeren Investmenthäusern, die die zulässige Liste der Anlagen zusammenstellen, und die meisten dieser Akteure genehmigen neue ETFs nicht einfach innerhalb von wenigen Tagen oder Wochen. Es wird also einige Zeit dauern, bis sich diese zusätzliche Nachfrage voll entfaltet. Aus diesem Grund waren viele Anleger von den Ergebnissen der Einführung von Bitcoin-Spot-ETFs in den USA enttäuscht, was die Kapitalströme und die Preisentwicklung angeht.

Eigentliche Bereich mit ungenutztem Potenzial sind jedoch US-Altersvorsorgekonten

²⁹ Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2023. Performance-Beitrag einer Zuteilung von 1 % in XBT/USD für das Kalenderjahr 2023.

Der eigentliche Bereich mit ungenutztem Potenzial sind jedoch US-Altersvorsorgekonten wie IRAs und 401ks. Vor der Einführung von Bitcoin-Spot-ETFs gab es für diese Kontoinhaber keine einfache Möglichkeit, eine solche Anlage zu tätigen. Die einzige Möglichkeit, wie Unternehmen diese Konten verwalten konnten, bestand darin, aufsichtsrechtliche und Compliance-Hürden zu überwinden und im Takt des ungewohnten Tempos der US-Aufsichtsbehörden zu tanzen. Folglich enthielten viele dieser Anlagekonten keine digitalen Assets. Bei einem geschätzten verwalteten Vermögen von 35 Billionen US-Dollar (laut Investment Company Institute) würde schon eine kleine Allokation von 1 % in Bitcoin bedeuten, dass 350 Milliarden US-Dollar in die Anlageklasse fließen, was mehr als einem Drittel der aktuellen Marktkapitalisierung von Bitcoin entspricht. Das geschieht aber nicht über Nacht. Berater sprechen wohl bestenfalls vierteljährlich, wahrscheinlicher aber jährlich mit ihren Endkunden, um deren Perspektiven und Risikotoleranz für die neue Anlageklasse zu ergründen. Darüber hinaus nehmen die Due-Diligence-Prüfungen, die mit der Zulassung eines Produkts auf einer der großen Anlageplattformen einhergehen, viel Zeit in Anspruch, d. h. interne rechtliche und Compliance-Genehmigungen – das übliche Verfahren. Wenn Anleger geduldig sind und wir weiterhin beobachten, dass Bitcoin als wichtige Allokation in Multi-Asset-Portfolios eingesetzt wird, ist das unserer Meinung nach eine übersehene Chance, die in den nächsten Jahren zum Tragen kommen wird.

Abbildung 23 veranschaulicht eine zweite Quelle für zusätzliche Nachfrage: die Akzeptanz von Bitcoin. Wenn man die Akzeptanz früherer Technologien betrachtet, kann man möglicherweise die künftige Verbreitung von Bitcoin abschätzen. In diesem Fall untersuchen wir die Einführung des Internets.

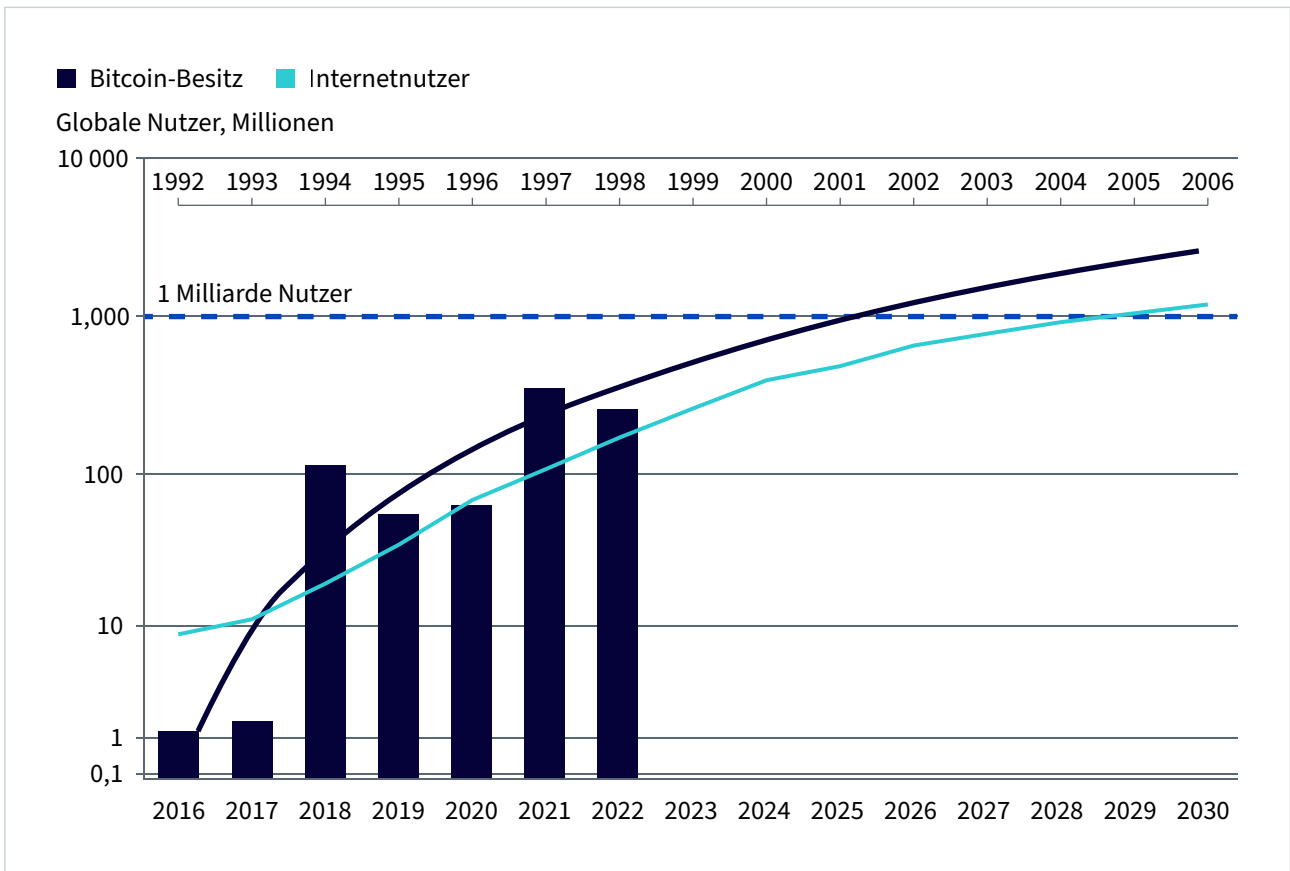
- + Die obere horizontale Achse, beginnend mit dem Jahr 1992, stellt die Zeitachse der Interneteinführung dar. 1992 war es nicht üblich oder Standard, das Internet zu nutzen. Man brauchte vielleicht ein gewisses Fachwissen, denn die Browser, die es vielen von uns heute leicht machen, gab es noch nicht. Die blaugrüne Linie zeigt weltweit etwas weniger als 10 Millionen Nutzer.
- + Wenn wir dann die Jahre 1997, 1998 und 1999 analysieren – die drei Jahre vor dem Ereignis, das wir heute als das „Platzen“ der Technologieblase bezeichnen – ist eine Zunahme auf über 100 Millionen Nutzer zu erkennen. Die vertikale Achse ist logarithmisch, d. h. die Veränderung in den Jahren 1992, 1993 und 1994 ist mathematisch gesehen ein Tropfen auf den heißen Stein, verglichen mit dem Anstieg in den Jahren 1997, 1998 und 1999. Es werden viele Begriffe wie „exponentielles Wachstum“ verwendet – und das ist es, was man bei vielen Technologien beobachten kann, wenn sie sich verbreiten.

- + Die blauen Balken stellen die Anzahl der weltweiten Bitcoin-Nutzer dar, und die Jahre werden in diesem Fall auf der unteren horizontalen Achse gemessen, beginnend im Jahr 2016.
- + Ähnlich wie beim Internet änderte sich auch 2016 und 2017 nicht viel: Die Gesamtzahl der weltweiten Nutzer betrug rund 1 Million. 2018 wuchs die Zahl der weltweiten Nutzer um das 100-Fache und bis 2021 wurde ein weiterer massiver Anstieg verzeichnet. Wir möchten darauf hinweisen, dass die Welt im Vergleich zu 1992 gewisse Unterschiede aufweist. Diejenigen unter uns, die 1992 dabei waren – hatten wir damals überhaupt ein Handy? Gab es Nachrichten außerhalb der aktuellen Tageszeitung oder Fernsehsendung? Seit einigen Jahren – auch jetzt, wo wir diesen Beitrag schreiben – können wir auf unseren Smartphones 24 Stunden am Tag und sieben Tage die Woche Nachrichten über Bitcoin (oder fast alles) abrufen.

Unterm Strich lässt sich sagen, dass wir bei der Betrachtung des Nutzerwachstums und der Akzeptanz der Technologie in den 2020er-Jahren Dinge sehen, die darauf hinweisen, dass dies schneller geschehen könnte, als es in den 1990er-Jahren der Fall gewesen wäre. Während es 14 Jahre dauerte, bis das Internet von anfänglichen Millionen auf eine Milliarde Nutzer angewachsen war, dürfte Bitcoin diese Schwelle in nur neun Jahren erreichen – also bereits im Jahr 2025.

Es 14 Jahre dauerte, bis das Internet von anfänglichen Millionen auf eine Milliarde Nutzer angewachsen war, dürfte Bitcoin diese Schwelle in nur neun Jahren erreichen.

Abbildung 23: Nutzerakzeptanz von Bitcoin vs. Internet



Quellen: Our World in Data, basierend auf International Telecommunication Union (via Weltbank) und UN (2022), Raoul Pal, Global Macro Investor, CoinShares, WisdomTree.

US-Präsidentenwahl und unterstützende Makrofaktoren

Darüber hinaus ist 2024 ein Wahljahr. Es ist eine logische Schlussfolgerung, dass die Belebung der Wirtschaft – die in der Regel von der US-Notenbank durch eine Senkung des Leitzinses erreicht wird – dazu führt, dass sich die Menschen in den USA „besser fühlen“. Und auch wenn die Regierung des Präsidenten die Fed nicht direkt anweist, was sie tun soll, wird jede Politik mit der Regierungsführung in Verbindung gebracht.

Man könnte sich daher leicht vorstellen, dass der amtierende Präsident Biden, wenn es nach ihm ginge, unter sonst gleichen Bedingungen eine stimulierende Geldpolitik der Fed vorziehen würde. Wir wissen zwar, dass es nicht direkt an Präsident Biden liegt, aber wir wissen auch, dass nach zwei Jahren restriktiver Finanzpolitik 2024 Zinskürzungen anstehen. Obwohl wir nicht genau wissen, wann und wie viele, wird diese Lockerung der Geldpolitik vom Markt weitgehend erwartet.

Natürlich hat dies keine direkten Auswirkungen auf das Bitcoin-Protokoll oder auf andere Kryptowährungsprotokolle, aber wir wären nachlässig, wenn wir nicht darauf hinweisen würden, dass das restriktive makroökonomische Umfeld Tech-Aktien und Kryptowährungen im Jahr 2022 belastet hat und dass beim ersten Anzeichen von Kürzungen beide Vermögenswerte mit „langer Duration“ nach oben gingen. Bitcoin gilt als risikoreicherer Vermögenswert – wenn die Marktteilnehmer einen Rückgang der Zinssätze vorhersagen, führt dies in der Regel dazu, dass risikoreichere Vermögenswerte im Wert steigen. Unter diesem Gesichtspunkt könnte das Jahr 2024 also durchaus förderlich sein.

Das vierte Halving im Frühjahr 2024 könnte der wichtigste Performance-Katalysator in diesem Jahr sein

Einer der besten Aspekte des Bitcoin-Protokolls ist, dass es eines der wenigen Dinge ist, die wirklich unabhängig von menschlichen Emotionen und Politik sind. Im Grunde ist die „Geldpolitik“ von Bitcoin in Stein gemeißelt oder – genauer gesagt – im Code verankert. Dies ist eine der einzigartigen Eigenschaften von Bitcoin als Währung, und deshalb wird er als „Wertspeicher“ betrachtet. Jede Fiat-Währung hat eine Zentralbehörde, die versuchen kann, die Wirtschaft anzukurbeln. (In der Vergangenheit hat dies dazu geführt, dass diese Währungen im Laufe der Zeit an Preismacht verloren haben).

Bitcoin ist niemals
„stimulierend“

Bitcoin ist niemals „stimulierend“, wenn wir „stimulierend“ als das Ergreifen von Maßnahmen definieren, die das Angebot an Bitcoin aus irgendeinem Grund in die Höhe treiben. Das Gegenteil ist der Fall: Es gibt eine harte Obergrenze – 21 Millionen Bitcoins (diese Obergrenze wird voraussichtlich im Jahr 2140 erreicht, auch wenn heute bereits weit über 90 % dieser 21 Millionen Bitcoins gemined wurden) – und grob gesagt nimmt das Angebot alle vier Jahre ab. Dieses „Halving“, das sich direkt auf die Belohnung bezieht, die Miner für das Lösen des Proof-of-Work-Algorithmus erhalten, wird voraussichtlich im April 2024 stattfinden.

Die Tabelle in Abbildung 24 zeigt den Verlauf der Bitcoin-Halvings sowie deren erwartete weitere Entwicklung auf. Der entscheidende Punkt, den man im Hinterkopf behalten sollte, ist, dass es immer eine bestimmte Menge an im Umlauf befindlichen Bitcoins gibt und dass mit der Zeit immer weniger „neues Angebot“ auf den Markt kommt. Gold ist aktuell das einzige Gut mit einem sehr großen Angebot und einer relativ geringen jährlichen Fördermenge. Alle Fiat-Währungen der Welt können ihr Angebot durch Drucken von mehr Geld nach dem Ermessen der Regierung jederzeit erhöhen.



Abbildung 24: Der Verlauf der Bitcoin-Halvings

| Ereignis | Date | Block | Blockbelohnung | Im Zeitraum gemined | % gemined |
|-----------|--------------------------------|-----------|----------------|---------------------|-----------|
| Start | Januar 2009 | | 50 | 10 500 000 | |
| Halving 1 | November 2012 | 210 000 | 25 | 5 250 000 | 75% |
| Halving 2 | Juli 2016 | 420 000 | 12,5 | 2 625 000 | 87,5% |
| Halving 3 | Mai 2020 | 630 000 | 6,25 | 1 312 500 | 93,75% |
| Halving 4 | Voraussichtlich April/Mai 2024 | 840 000 | 3,13 | 656 250 | 96,88% |
| Halving 5 | Voraussichtlich 2028 | 1 050 000 | 1,56 | 328 125 | 98,44% |
| Halving 6 | Voraussichtlich 2032 | 1 260 000 | 0,78 | 164 063 | 99,22% |

Quellen: [Capital.com](https://www.capital.com), [Zenledger.io](https://zenledger.io), WisdomTree, 2024.

Wenn wir nun speziell über das Halving nachdenken, stellen wir fest, dass wir wie bei einem Rohstoff Folgendes haben:

- + Ein bevorstehender, angekündigter **Rückgang** des neuen Angebots.
- + Zahlreiche Variablen auf der Nachfrageseite, von denen sich einige auf mehr oder weniger Nachfrage beziehen können, je nachdem, was man betrachtet.

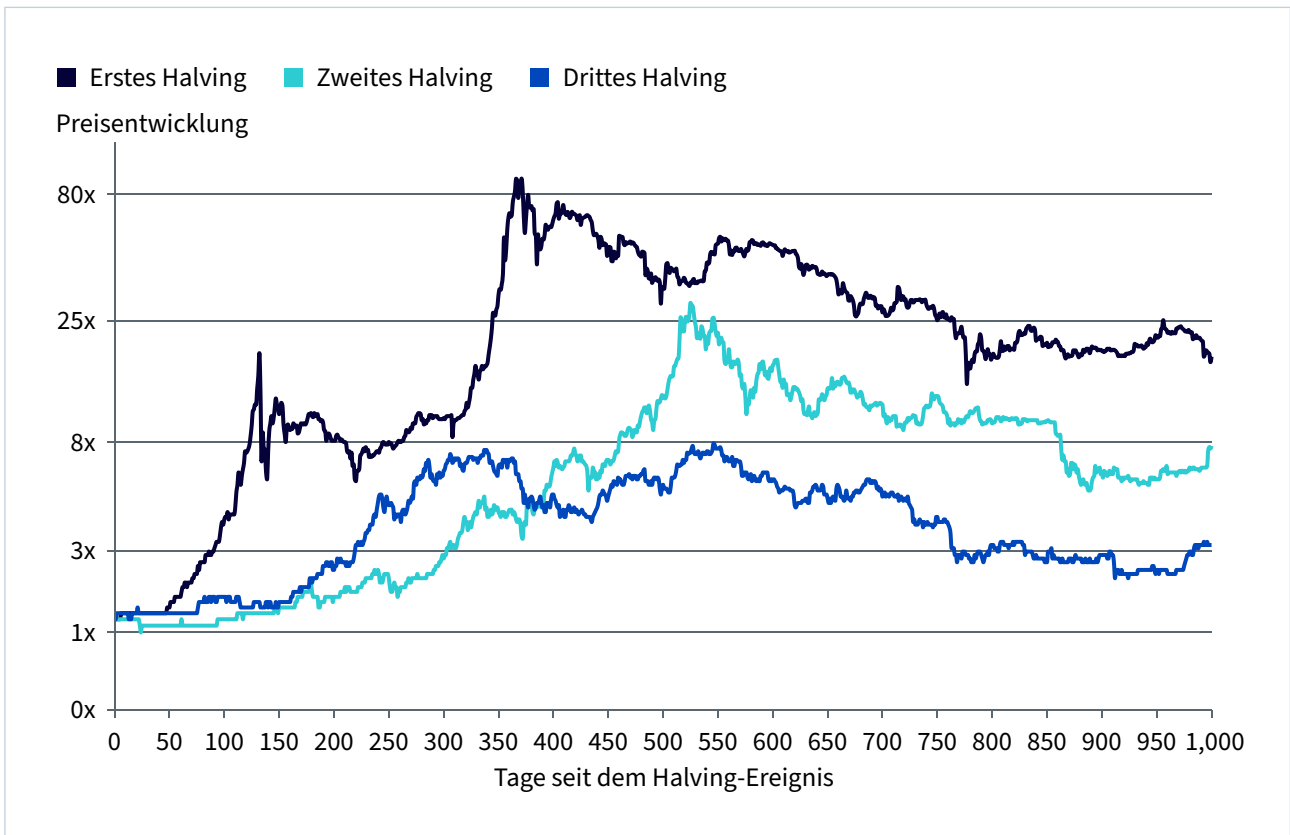
Man könnte meinen, dass die Auswirkungen des Halvings eingepreist sein müssten, da die Dinge so klar und mathematisch gesteuert sind. Unserer Meinung nach könnte dies durchaus der Fall sein, aber die Geschichte lehrt uns, dass dies bei Halvings normalerweise nicht zutrifft. Abbildung 25 zeigt die Lehren aus den ersten drei Halvings. Die horizontale Achse ist in Tagen angegeben, sodass eine Zahl von mehr als 900 bis 1.000 Tagen im Grunde 2,5 Jahren entspricht. Auf der vertikalen Achse ist das 1,0x-Niveau als der Preis beim tatsächlichen Halving angegeben. Ein Wert über 1,0 x bedeutet, dass der Bitcoin-Preis gestiegen ist, während ein Wert unter 1,0 x besagt, dass der Bitcoin-Kurs gefallen ist. In ähnlicher Weise würde 2,0 x angeben, dass sich der Preis verdoppelt hat. Weitere Zahlen können analog interpretiert werden.

+ Zu Beginn seiner Existenz war Bitcoin volatil. Dies wird durch die Tatsache veranschaulicht, dass die 2,5 Jahre nach dem ersten Halving einen ganz anderen Aufwertungspfad aufweisen als die 2,5 Jahre nach dem dritten Halving. Das bedeutet nicht, dass der Trend unbedingt diesem Pfad folgen muss – wir erkennen an, dass wir drei Ereignisse betrachten, die sich über einen Zeitraum von etwa zwölf Jahren abgespielt haben. Es handelt sich also nicht um Daten auf der Grundlage einer kurzfristigen Analyse.

+ Alle drei Ereignisse waren mit einem Anstieg des Bitcoin-Preises in den folgenden 2,5 Jahren verbunden. Das bedeutet nicht, dass das vierte Halving zu einer ähnlichen Erfahrung führen wird. Dennoch stellen wir fest, dass eine Abnahme des neuen Angebots und andere Faktoren wie die Einführung von US-Spot-ETFs eine neue Nachfrage schaffen und damit eine Dynamik in Gang setzen könnten, die im Laufe der Zeit einen höheren Bitcoin-Preis begünstigt.

Alle drei Halving-Ereignisse waren mit einem Anstieg des Bitcoin-Preises und neuen Höchstständen in den folgenden zwei Jahren verbunden.

Abbildung 25: Eine Zeitreihenbetrachtung der Halving-Ereignisse von Bitcoin



Quellen: Glassnode, WisdomTree, Stand: Dezember 2023. Umbasiert auf 1 ab dem Halving-Datum. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Bei der weiteren Untersuchung dieser Halvings haben wir versucht, einige Muster zu erkennen. Dazu haben wir uns Folgendes angeschaut:

- + **Der Bitcoin-Mindestpreis in den zwei Jahren vor dem Halving-Ereignis:** Diese Art von Mindestwerten fällt mit dem zusammen, was viele als „Krypto-Winter“ bezeichnen – ein Hinweis auf die Schwierigkeit, Zeiten mit starken Wertverlusten zu überstehen.
- + **Die Anzahl der Tage, an denen der Mindestpreis vor dem Halving-Ereignis aufgetreten ist:** Der Grund dafür, dass wir die Anzahl der Tage zwischen dem „lokalen Mindestpreis“ und dem nächsten Halving messen wollten, ist, dass das Datum des Halvings nicht „unbekannt“ ist – der Markt sollte im Voraus vollständig darüber Bescheid wissen, und auch, ob es irgendeine angenommene Auswirkung auf das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage von Bitcoin gibt. Daher sollten wir ein gewisses Muster beobachten, das sich vor jedem Halving bildet.

- + **Der Anstieg vom Mindestpreis bis zum Tag des Halving-Ereignisses:** Eine Betrachtung des prozentualen Anstiegs zwischen dem Mindestpreis in den zwei Jahren vor dem Halving und dem Preis am Tag des Halving gibt Aufschluss darüber, inwieweit der Markt mit einem geringeren Angebot nach dem Halving gerechnet hat. Wenn Anleger ihre Allokationen vor dem Halving erhöhen, wäre dies eine Quelle zusätzlicher Nachfrage, die den Preis nach oben treiben könnte. Das ist vielleicht nicht der einzige Faktor, der die Preise steigen lässt, aber es könnte ein wichtiger Teil des Ganzen sein.
- + **Das Preisniveau am Tag des Halving:** Wenn wir uns das Preisniveau von Bitcoin in der Vergangenheit ansehen, geht es in erster Linie darum, den Verlauf der früheren Entwicklung zu erkennen. Zum Zeitpunkt der Verfassung dieses Beitrags beläuft sich der Bitcoin-Preis auf etwa 40.000 US-Dollar, aber das ist nicht der Stand von vor fünf oder gar zehn Jahren. Beim ersten Halving lag der Kurs bei 12,35 US-Dollar.
- + **Der Preisanstieg bis zum Höchststand, der zwei Jahre nach dem Halving beobachtet wurde:** Wenn die Entwicklung des Bitcoin-Preises alle verfügbaren Informationen vollständig widerspiegelt, sollte die weitere Kursentwicklung nach dem Halving von anderen Faktoren abhängen. Dies war jedoch bei früheren Halvings nicht der Fall. Während das Angebot an diesem Tag sofort schrumpfte, erfolgte die Preisanpassung langsamer, da sich die Mining-Community auf das neue Umfeld einstellte.
- + **Die Anzahl der Tage bis zum Erreichen dieses Höchstwerts:** Wir wollten wissen, wie viele Tage normalerweise zwischen dem Halving und dem Höchststand des Bitcoin-Preises in den nächsten zwei Jahren vergehen.
- + **Das Preisniveau, das den Höchststand innerhalb von zwei Jahren nach dem Halving-Ereignis darstellt:** Das tatsächliche Preisniveau von Bitcoin rückt die Dinge in die richtige Perspektive und bringt sie mit den Preisen in Einklang, die in der Öffentlichkeit immer wieder genannt werden.

Abbildung 26: Preismuster vor und nach dem Halving – was könnten sie für 2024 und 2025 bedeuten?

| | Minimum in den 2 Jahren davor | Datum des Minimums | Tage des Minimums vor dem Halving | Gewinn vor dem Halving | Niveau beim Halving |
|------------|-------------------------------|--------------------|-----------------------------------|------------------------|---------------------|
| 1. Halving | 0,2 | 06/12/2010 | 723 | 6075,0% | 12,35 |
| 2. Halving | 183,1 | 14/01/2015 | 542 | 260,9% | 660,7 |
| 3. Halving | 3156,9 | 14/12/2018 | 514 | 173,6% | 8636,21 |
| 4. Halving | 15632,0 | 21/11/2022 | 511 | 75%(?) | 27300 (?) |

| | Gewinn nach dem Halving | Tage des Maximums nach dem Halving | Datum des neuen Höchststands | Maximum nach dem Halving |
|------------|-------------------------|------------------------------------|------------------------------|--------------------------|
| 1. Halving | 9106,5% | 366 | 29/11/2013 | 1137,0 |
| 2. Halving | 2782,0% | 526 | 17/12/2017 | 19041,6 |
| 3. Halving | 684,3% | 547 | 09/11/2021 | 67734,0 |
| 4. Halving | 200% (?) | 530 (?) | September 2025 (?) | 81900 (?) |

Quelle: WisdomTree, Stand: Januar 2024.

Einer der bemerkenswerten Zufälle – wir sagen absichtlich Zufälle, weil es schwierig ist, eine Preisursache zuzuschreiben – besteht darin, dass wir zwischen 511 und 542 Tagen vor dem zweiten, dritten und vierten Halving das Mindestpreisniveau beobachtet haben. Drei Halvings entsprechen einem Zeitraum von etwa zwölf Jahren, da Halvings alle vier Jahre stattfinden. Diese Mindestpreisniveaus waren in Bezug auf den Zeitpunkt ihres Eintretens innerhalb einer Spanne von etwa 30 Tagen konsistent. Das gilt auch für das vierte Halving und könnte ein Zeichen dafür sein, dass das Muster, das wir bei den ersten drei Halvings beobachtet haben, erneut auftritt.

Dass wir zwischen 511 und 542 Tagen vor dem zweiten, dritten und vierten Halving das Mindestpreisniveau beobachtet haben.

Wir sind gespannt, ob sich dieses Muster fortsetzt, aber falls ja, könnten wir Folgendes beobachten:

- + Ein Preisanstieg vom Mindestpreis von 15.632 US-Dollar Ende 2022 bis zum Halving. Allerdings ging dieser Anstieg bei jedem Halving kontinuierlich zurück, sodass der Stand am Halving-Tag durchaus etwas niedriger sein könnte als heute. Angesichts der vielen Nachrichten über die Auflegung von Spot-ETFs in den USA wurde ein Großteil der Zuwächse im Vorfeld des Halving vielleicht schon früher im Jahr erwartet, was zu der Konsolidierung führte, die nach der Auflegung zu beobachten war.
- + Ein zweiter Preisanstieg, der voraussichtlich geringer ausfallen würde als die prozentualen Zuwächse nach dem Halving. Wir haben das in der Vergangenheit beobachtet:
 - + Ungefähr 91 Mal (9.106,5 %) beim ersten Halving
 - + Rund 28 Mal (2.782,0 %) beim zweiten Halving
 - + Ca. sieben Mal (684,3 %) beim dritten Halving

Dadurch könnten in den 18 Monaten nach dem Halving, d. h. bis Ende 2025, immer noch mehrere Kursgewinne von 100 % erzielt werden.

Geht man jedoch von einem kleinen Anstieg von 75 % vor dem Halving und einem Zuwachs von 200 % nach dem Halving aus, würde Bitcoin auf ein neues Allzeithoch von etwa 82.000 US-Dollar klettern. Wir werden weiterhin die Bildung von Mustern beobachten und die Angebotsstory von Bitcoin mit den verschiedenen Dingen in Verbindung bringen, die eine höhere Nachfrage bewirken könnten. Eine höhere Nachfrage und eine stärkere Beteiligung am Netzwerk – diese Dinge können das Preisniveau nach oben treiben, wenn sie eintreten.

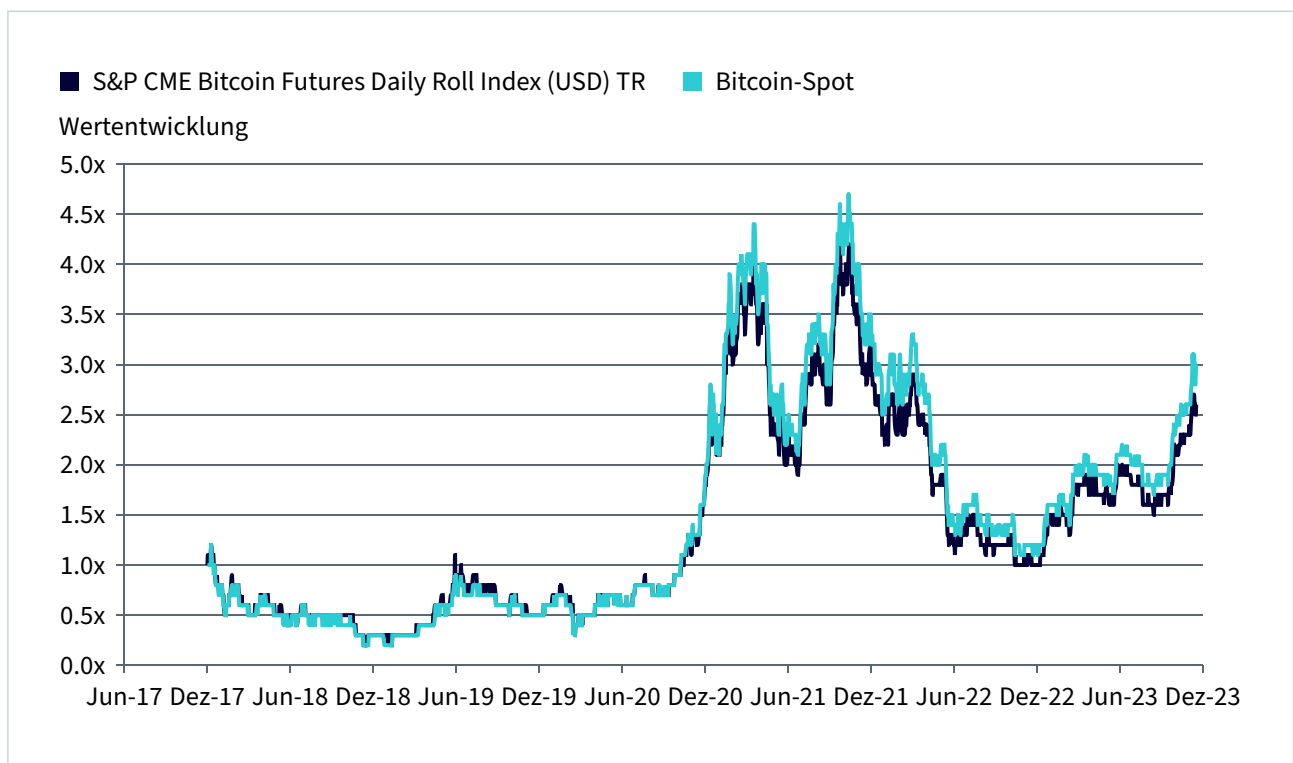
Könnte mit dem leichteren Zugang zu Spot-Bitcoin ein Teil des Futures-Volumens dorthin abwandern?

Ein weiterer wichtiger Diskussionspunkt bei Bitcoin, den es zu beobachten gilt, ist der Futures-Markt. WisdomTree ist weltweit stark im Rohstoffsektor vertreten und beschäftigt sich häufig mit den Futures-Kurven verschiedener Rohstoffe. Bitcoin hat eine Futures-Kurve, und die Form dieser Kurve ist typischerweise etwas, das wir als „Contango“ bezeichnen. Contango bedeutet, dass die Futures-Preise höher sind als die Spot-Preise, was üblicherweise auf Gold und Öl zutrifft. Wenn Sie den aktuell auslaufenden Futures-Kontrakt verkaufen, um die nächste Fälligkeit zu kaufen (Rolln Ihrer Position), entstehen negative Rollkosten, die die Rendite schmälern. Im Laufe der Zeit kann sich diese Belastung der Renditen summieren und dazu beitragen, dass der Preis eines bestimmten Rohstoffs auf einem gewissen Niveau liegt und die Rendite, die man mit dem Futures-Produkt erzielt hat, auf einem völlig anderen Niveau liegt.

Der Contango war bei Bitcoin in der Vergangenheit sehr steil, wie Abbildung 27 zu entnehmen ist. Während Futures-Kontrakte für Anleger, die eine Hebelwirkung benötigen oder Leerverkäufe tätigen wollen, nützlich sind, sind sie für langfristige Anleger, die Zugang zu Spot-Werten haben, weniger sinnvoll. Der große Unterschied zwischen klassischen Rohstoffen und Bitcoin besteht darin, dass man Bitcoins einfach kaufen kann. Der Kauf von Öl- oder Weizen-Spots würde spezielle Lagereinrichtungen und Lastwagen erfordern.

In der Vergangenheit waren Bitcoin-Futures eine der einzigen Möglichkeiten, auf regulierte Weise auf Bitcoin zuzugreifen. Aber mit neuen Vehikeln auf dem Markt, die nicht unter dem Contango-Effekt leiden, könnte ein Teil dieser Gelder in den Spot-Markt fließen. Allein die ProShares-Bitcoin-Futures-Strategie BITO repräsentiert 1,9 Milliarden Vermögenswerte, was eine weitere Nachfragequelle darstellen und die Preise hochtreiben könnte.

Abbildung 27: Historische Underperformance der Bitcoin-Futures-Strategie gegenüber Spot-Bitcoin



Quellen: WisdomTree, S&P Global, Stand: 31.12.2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

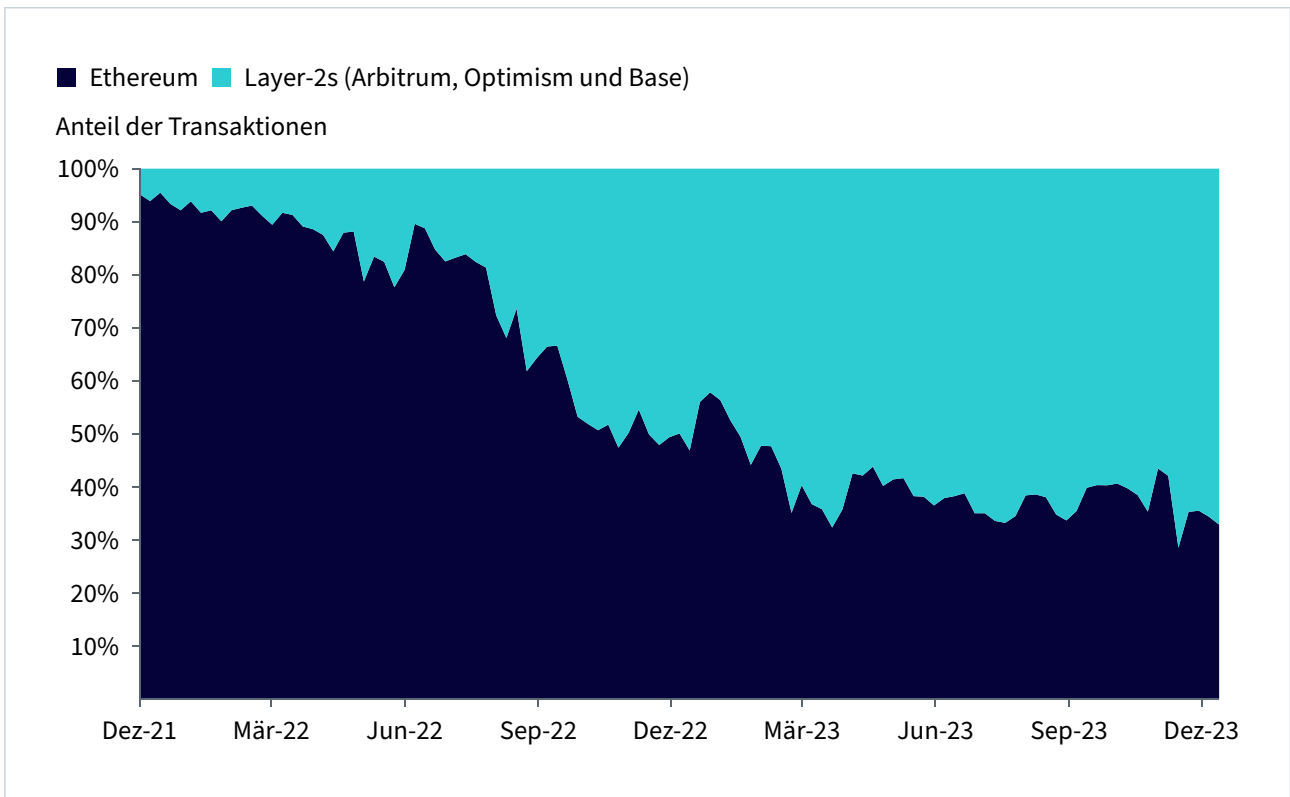
Geplante Ethereum-Upgrades könnten die nächste Welle von Killer-Applikationen ermöglichen

Neben Bitcoin verdient noch ein weiteres digitales Asset Aufmerksamkeit: Ethereum, die zweitgrößte Kryptowährung nach Marktkapitalisierung. Ethereum ist mehr als nur eine digitale Währung. Es ist eine Technologieplattform, mit der dezentrale Anwendungen (dApps) auf einem globalen Netzwerk von Computern laufen können, das von der Blockchain angetrieben wird.

Ethereum hat in den letzten Jahren mehrere bemerkenswerte Upgrades durchlaufen. Im Jahr 2022 wechselte das Netzwerk vom rechenintensiven Proof-of-Work-Konsensmechanismus (PoW) zum Proof-of-Stake-Konsensmechanismus (PoS), der die Teilnehmer für das Sperren von Assets und die Validierung von Transaktionen belohnt, wodurch das Netzwerk gesichert wird – und führte das Konzept der „Staking-Rendite“ ein. Im Jahr 2023 fand das Shanghai-Upgrade statt, wonach Validatoren ihren gestaketen Ether entnehmen können, was Stakern die lang erwartete Liquidität und Flexibilität verschafft und die Attraktivität des Stakings steigert.

Erwartungen zufolge wird Ethereum im Jahr 2024 das „Proto-Danksharding“-Upgrade durchführen, das billigere und schnellere Transaktionen für Layer-2-Lösungen ermöglichen wird. Layer-2-Lösungen sind Protokolle, die auf Ethereum aufbauen und Transaktionen außerhalb der Chain ausführen, sie bündeln und auf Ethereum abwickeln und so die Überlastung und die Gebühren im Hauptnetzwerk reduzieren. Einige Beispiele für Layer-2-Lösungen sind Polygon, Optimism, Arbitrum und Base von Coinbase. Diese Lösungen sind zunehmend beliebt und zugänglich, da Ethereum ihrer Entwicklung und Integration Priorität einräumt.

Abbildung 28: Layer-2-Lösungen dominieren allmählich die Transaktionen, die über Ethereum abgewickelt werden



Quelle: @jhackworth, „Ethereum and its L2s: Growth Comparison“, Dune Analytics, Stand: 09.01.2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Mit diesen Upgrades will Ethereum das Skalierbarkeitsproblem lösen, das viele Blockchain-Plattformen plagt, und sich einen Vorteil gegenüber der Konkurrenz verschaffen – beispielsweise gegenüber Solana, das nach eigenen Angaben einen höheren Durchsatz und niedrigere Kosten bietet. Die Vision von Ethereum besteht darin, die grundlegende

dezentrale Blockchain zu werden, die eine Vielzahl von Layer-2-Lösungen und dApps unterstützt und eine Web3-Welt schafft, in der die Nutzer mehr Kontrolle, Privatsphäre und Freiheit über ihre Online-Aktivitäten haben. Das ist ein vielversprechendes Szenario für Ethereum-Anleger, die von der möglichen zunehmenden Akzeptanz und Innovation der Plattform profitieren werden.

Ethereum das Skalierbarkeitsproblem lösen, das viele Blockchain-Plattformen plagt.

Schlussfolgerung

Nach einer starken Performance im Jahr 2023 und einem ereignisreichen Januar 2024 mit der Einführung von elf Bitcoin-Spot-ETFs in den USA stehen die Zeichen für Kryptowährungen gut. Die Nutzung nimmt zu, und mit der weiteren Institutionalisierung von Bitcoin dürfte die Nachfrage in den nächsten Jahren stetig steigen. Das makroökonomische Umfeld wird günstiger, da der Geldhahn im Jahr der US-Wahlen wieder geöffnet wird. Mit dem bevorstehenden vierten Halving wird das Angebot weiter reduziert. Die Vorhersage eines Kursziels für Kryptowährungen ist zwar ein schwieriges Unterfangen, aber wenn man sich an der Vergangenheit orientiert, spricht jetzt alles dafür, dass Bitcoin in den nächsten 18 bis 24 Monaten neue Höchststände erreichen wird.

5.

Modellportfolios: Kombination aus Ausblick und ETF- Auswahl für langfristige Konsistenz und taktische Flexibilität

In diesem Abschnitt

| | | |
|----|---|----|
| 01 | Aktienanlagen im Endspurt der Inflationsbekämpfung | 73 |
| 02 | Senkungen werden kommen, aber vielleicht nicht sofort | 78 |
| 03 | Rohstoffe starten ins Jahr des Drachen | 79 |
| 04 | Positive Signale für Bitcoin und Kryptowährungen | 80 |



In diesem Abschnitt nutzen wir die verschiedenen in unserem Ausblick dargelegten Perspektiven, um unsere illustrativen Multi-Asset-Kernportfolios taktisch zu aktualisieren. Mit diesen zentralen Modellportfolios wollen wir das Potenzial einer wettbewerbsfähigen risikobereinigten Performance im Vergleich zu geeigneten passiven Benchmarks bieten – ohne die höheren Kosten, die mit dem traditionellen aktiven Management verbunden sind. Sie spiegeln unsere Philosophie einer langfristigen Vermögensallokation wider – von wissenschaftlichen Erkenntnissen geleitet und auf Diversifikation ausgerichtet. Durch ein taktisches Overlay, das auf unseren Ausblick abgestimmt ist, lassen sich Portfolios erstellen, die das richtige Gleichgewicht zwischen der Anpassung an das aktuelle Marktumfeld und dem Umgang mit veränderten Umständen und unerwarteten Ereignissen finden.

Wir zeigen fünf Portfolios mit ansteigenden Risikoniveaus:

- + Das **illustrative konservative Portfolio** und das **illustrative moderat konservative Portfolio** investieren den Großteil ihres Vermögens in Anlagen mit geringerer Volatilität und streben ein gewisses Wachstum bei kontrollierten Risiken für die Anleger an.
- + Das **illustrative moderate Portfolio** investiert etwa die Hälfte seines Vermögens in festverzinsliche und die andere Hälfte in risikoreichere Anlagen. Es strebt ein ausgewogenes Risiko-Ertrags-Profil für Anleger an.
- + Das **illustrative aggressive Portfolio** investiert den Großteil seines Vermögens in wachstumstärkere und risikoreichere Anlagen. Das Portfolio zielt jedoch auf eine bessere Diversifikation ab, um diese Risiken zu begrenzen.
- + Das **illustrative Aktienportfolio** investiert ausschließlich in risikobehaftete Vermögenswerte. Dennoch wird das Portfoliorisiko durch den Einsatz von Diversifikatoren gesteuert.

Die Portfolios sind für EUR-Anleger konzipiert, dennoch würden sich die Aktien- und Alternativ-Sleeves auch für andere Basiswährungen nicht wesentlich unterscheiden.

Abbildung 29: Fünf illustrative Modellportfolios von WisdomTree

| ETF- Bezeichnung | Kategorie | ISIN | MER | Illustratives konservatives Portfolio | Illustrativ moderat konservativ | Illustrativ moderat | Illustrativ aggressiv | Illustratives Aktienportfolio |
|---|----------------------------|--------------|-----|---|---------------------------------------|------------------------|--------------------------|----------------------------------|
| WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF USD | Globale Aktien | IE00BZ56SW52 | 38 | 6,38% | 12,19% | 5,28% | 7,04% | 8,80% |
| WisdomTree US Equity Income UCITS ETF USD | US-Aktien | IE00BD6RZT93 | 29 | 0,00% | 0,00% | 4,20% | 5,60% | 7,00% |
| WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF USD | US-Aktien | IE00BZ56RG20 | 33 | 0,00% | 0,00% | 9,60% | 12,80% | 13,00% |
| WisdomTree Europe Equity UCITS ETF EUR | Europäische Aktien | IE00BYQCZX56 | 32 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| WisdomTree Eurozone Quality Dividend Growth UCITS ETF | Europäische Aktien | IE00BZ56TQ67 | 29 | 0,00% | 0,00% | 4,32% | 5,76% | 7,20% |
| WisdomTree Japan Equity UCITS ETF - EUR Hedged Acc | Japanische Aktien | IE00BYQCZJ13 | 45 | 1,00% | 2,00% | 6,36% | 8,48% | 10,60% |
| WisdomTree EM ex-State-Owned Enterprises UCITS ETF USD | Schwellenlän- deraktien | IE00BM9TSP27 | 32 | 1,02% | 2,01% | 2,40% | 3,20% | 4,00% |
| WisdomTree Emerging Markets Equity Income UCITS ETF USD | Schwellenlän- deraktien | IE00BDF12W49 | 46 | 0,00% | 0,00% | 1,92% | 2,56% | 3,20% |
| SPDR S&P 400 US Mid Cap UCITS ETF USD | US-Aktien | IE00B4YBJ215 | 30 | 1,96% | 3,78% | 3,84% | 5,12% | 6,40% |
| iShares MSCI World Small Cap USD | Globale Aktien | IE00BF4RFH31 | 35 | 1,54% | 2,97% | 1,92% | 2,56% | 3,20% |

Abbildung 29 (weitergeführt) Fünf illustrative Modellportfolios von WisdomTree

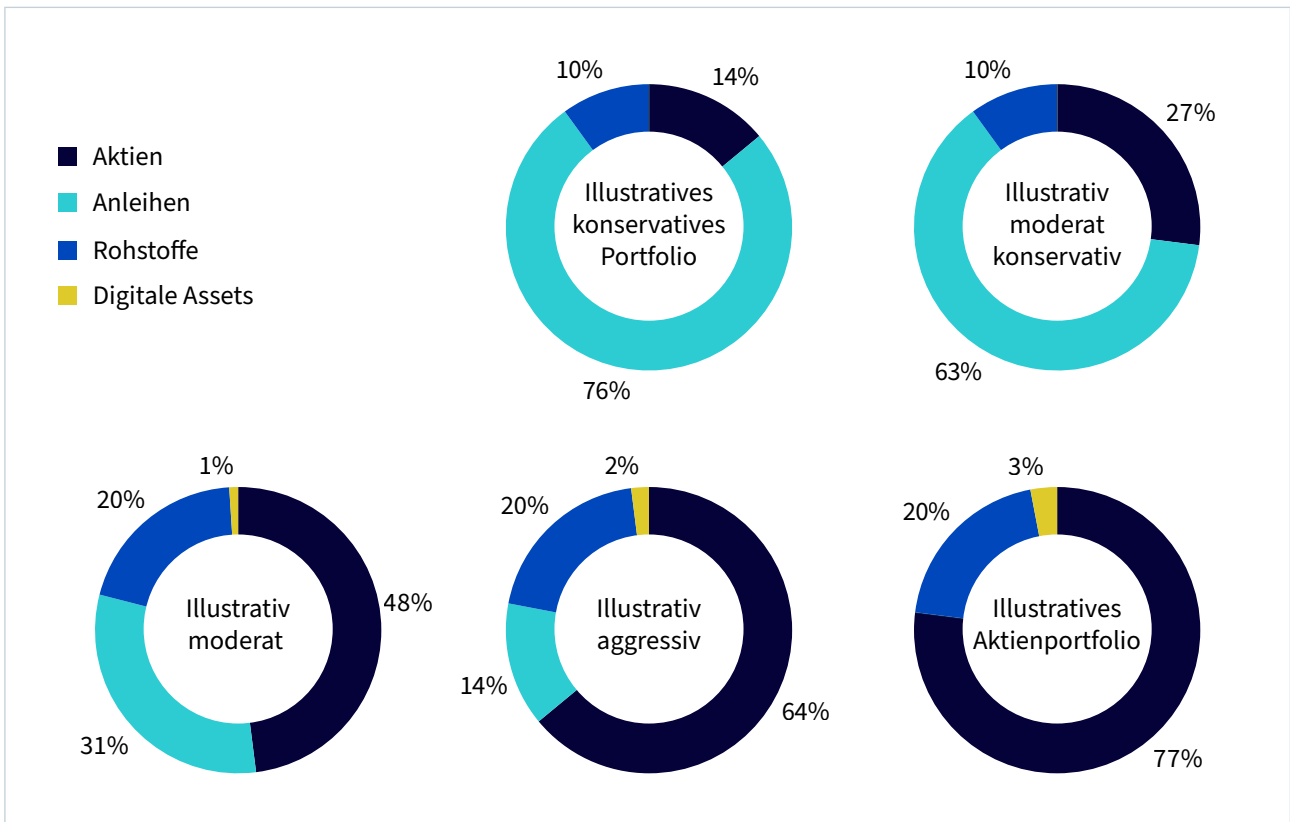
| ETF-Bezeichnung | Kategorie | ISIN | MER | Illustratives konservatives Portfolio | Illustrativ moderat konservativ | Illustrativ moderat | Illustrativ aggressiv | Illustratives Aktienportfolio |
|--|--------------------|--------------|-----|---------------------------------------|---------------------------------|---------------------|-----------------------|-------------------------------|
| iShares S&P Small Cap 600 UCITS ETF USD | US-Aktien | IE00B2QWCY14 | 40 | 0,70% | 1,35% | 1,44% | 1,92% | 2,40% |
| Xtrackers NASDAQ 100 UCITS ETF USD | US-Aktien | IE00BMFKG444 | 10 | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| WisdomTree Megatrends UCITS ETF | Thematische Aktien | IE0000902GT6 | 50 | 1,40% | 2,70% | 6,72% | 8,96% | 11,20% |
| iShares Core Global Aggregate EUR Hedged | Globale Anleihen | IE00BDBRDM35 | 10 | 31,92% | 26,46% | 13,32% | 5,68% | 0,00% |
| iShares USD Treasury Bond 20+yr UCITS ETF EUR-hedged | USD-Anleihen | IE00BD8PGZ49 | 10 | 4,56% | 3,78% | 1,44% | 0,96% | 0,00% |
| iShares EUR Govt Bond 20yr Target Dur. UCITS ETF EUR | EUR-Anleihen | IE00BSKRJX20 | 15 | 4,56% | 3,78% | 1,44% | 0,96% | 0,00% |
| WisdomTree US Floating Rate Bond UCITS ETF USD | USD-Anleihen | IE00BJJYYX67 | 15 | 6,08% | 5,04% | 3,52% | 1,28% | 0,00% |
| iShares US Mortgage Backed Securities UCITS ETF EUR Hedged | USD-Anleihen | IE00BKP5L409 | 30 | 16,72% | 13,86% | 7,36% | 3,20% | 0,00% |
| iShares USD Corp Bond 0-3yr ESG UCITS ETF EUR-hedged | USD-Anleihen | IE00BG5QQ390 | 14 | 3,42% | 2,84% | 0,00% | 0,24% | 0,00% |
| iShares EUR Corp Bond 1-5yr UCITS ETF EUR | EUR-Anleihen | IE000F6G1DE0 | 20 | 3,42% | 2,84% | 0,00% | 0,24% | 0,00% |

Abbildung 29 (weitergeführt) Fünf illustrative Modellportfolios von WisdomTree

| ETF- Bezeichnung | Kategorie | ISIN | MER | Illustratives konservatives Portfolio | Illustrativ moderat konservativ | Illustrativ moderat | Illustrativ aggressiv | Illustratives Aktienportfolio |
|--|-------------------------|--------------|-----|---|---------------------------------------|------------------------|--------------------------|----------------------------------|
| iShares Global High Yield Corp UCITS ETF EUR-hedged | Globale Anleihen | IE00BJSFR200 | 55 | 5,32% | 4,41% | 2,32% | 1,44% | 0,00% |
| iShares J.P. Morgan EM Local Govt Bond UCITS ETF USD | Schwellenländeranleihen | IE00BFZPF546 | 50 | 0,00% | 0,00% | 1,60% | 0,00% | 0,00% |
| WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF USD | Rohstoffe | IE00BYMLZY74 | 35 | 2,00% | 2,00% | 4,00% | 4,00% | 4,00% |
| WisdomTree Industrial Metals Enhanced | Rohstoffe | IE00BF4TWC33 | 40 | 1,50% | 1,50% | 3,00% | 3,00% | 3,00% |
| WisdomTree Core Physical Gold USD | Gold | JE00BN2CJ301 | 12 | 6,00% | 6,00% | 12,00% | 12,00% | 12,00% |
| WisdomTree Carbon USD | Rohstoffe | JE00BP2PWW32 | 35 | 0,50% | 0,50% | 1,00% | 1,00% | 1,00% |
| WisdomTree Physical Crypto Mega Cap Equal Weight | Digitale Assets | GB00BMTP1733 | 40 | 0,00% | 0,00% | 1,00% | 2,00% | 3,00% |

Quelle: WisdomTree, Stand: 31. Januar 2024.

Abbildung 30: Fünf illustrative Modellportfolios von WisdomTree



Aktienanlagen im Endspurt der Inflationsbekämpfung

Der Aktien-Sleeve unserer Modelle besteht aus einem Kerninvestment an Aktien, das mit dem **WisdomTree Global Quality Dividend Growth UCITS ETF** und dem **WisdomTree US Quality Dividend Growth UCITS ETF** in hochwertige, dividendenstarke Unternehmen anlegt. Das Ziel besteht darin, ein geografisch diversifiziertes Kernengagement zu bieten, das von einer Erholung der Aktienmärkte profitieren und gleichzeitig einer erhöhten Marktvolatilität standhalten könnte. Diese ETFs sind gleichzeitig in Qualitäts- und Value-Aktien engagiert, und zwar in dividendenstarken Unternehmen, die ein Gleichgewicht zwischen kurzfristigen Chancen und langfristigem Wachstum bieten. Das Teilportfolio wird dann durch verschiedene geografisch ausgerichtete ETFs (US-Aktien, europäische Aktien, Schwellenländeraktien usw.) und ETFs mit einem bestimmten Faktorschwerpunkt (Dividende, Value, Small Cap usw.) ergänzt. Alle fünf unserer illustrativen risikogesteuerten Portfolios investieren in Schwellenländer durch eine Kombination aus Dividendenaktien mit dem **WisdomTree Emerging Markets Equity Income UCITS ETF** und einem einzigartigen Portfolio aus nichtstaatlichen Unternehmen mit dem **WisdomTree EM ex-State-Owned Enterprise UCITS ETF**. Alle Portfolios legen auch in Small Caps aus Industrieländern an.

Wie im Rahmen der verschiedenen Perspektiven erörtert, bleiben wir gegenüber Aktien aus Industrieländern konstruktiv, auch wenn wir angesichts hoher Gewinnerwartungen und großer Herausforderungen für die Rentabilität der Unternehmen einen ausgewogenen Ansatz zwischen Bewertung und Ertragsrisiko bevorzugen. Unsere taktischen Schwerpunkte liegen auf Japan, das von mehreren positiven Katalysatoren nach dem Jahr 2023 profitiert, und auf den Schwellenländern, die den „Höhepunkt des Pessimismus“ erreicht haben. Eine Erholung der Erträge, ein schwächerer US-Dollar und eine Lockerung der Geldpolitik in Verbindung mit dem Rückenwind des Nearshoring könnten die Wertentwicklung in diesem Jahr unterstützen. Wie die meisten risikobehafteten Anlagen werden auch themenbezogene Aktien von den bevorstehenden Zinssenkungen profitieren. Hier könnte den illustrativen Portfolios eine gewisse Übergewichtung zugutekommen.

Diese Ansichten werden im Portfolio wie folgt umgesetzt:

- + Übergewichtung in Japan durch den Einsatz des **WisdomTree Japan Equity UCITS ETF EUR Hedged**, um von der anhaltenden Stärke Japans zu profitieren. Diese Strategie ist speziell auf Exporteure ausgerichtet, was dazu beigetragen hat, dass sie 2023 besser abschnitt als die klassische Benchmark nach Marktkapitalisierung. Sie dürfte auch von einem weiterhin schwachen Yen profitieren.
- + Ersetzung des WisdomTree Europe Equity Income UCITS ETF durch den **WisdomTree Eurozone Quality Dividend Growth UCITS ETF**. Das Portfolio dürfte daher von der Erholung von Qualitätsaktien im Euroraum profitieren. Innerhalb der Aktien aus Industrieländern notieren europäische Aktien derzeit im Vergleich mit der niedrigsten Bewertung.³⁰ Steigende Löhne belasten die Rentabilität europäischer Unternehmen. Wenn das Lohnwachstum seinen Höhepunkt erreicht und die Zinssenkungen umgesetzt werden, dürfte die Rentabilität der Unternehmen wieder an Schwung gewinnen.
- + Übergewichtung von thematischen Aktien, um von Zinssenkungen zu profitieren, und Positionierung unseres Portfolios für die Vorteile von Risikoanlagen. Der **WisdomTree Megatrends UCITS ETF** bietet einen einzigartigen Ansatz, der Anlegern Zugang zu langfristigem Wachstum durch ein sorgfältig zusammengestelltes Themenportfolio und eine expertengestützte Aktienausswahl in jedem dieser Themen bietet. Außerdem profitieren die Anleger von einer taktischen Allokation auf die verschiedenen Themen im Laufe der Zeit, die sich dem aktuellen Marktumfeld anpasst.

³⁰ Bloomberg, WisdomTree, Stand: 24. Januar 2024.

Abbildung 31: Fundamentale Merkmale des Teilportfolios Aktien

| | Illustratives konservatives Portfolio | Illustrativ moderat konservativ | Illustrativ moderat | Illustrativ aggressiv | Illustratives Aktienportfolio | MSCI AC World |
|--|---------------------------------------|---------------------------------|---------------------|-----------------------|-------------------------------|---------------|
| Gewichtung | 14% | 27% | 48% | 64% | 77% | |
| Eigenkapitalrendite | 15,9 | 15,9 | 15,1 | 15,1 | 14,6 | 14,4 |
| Vermögensrendite | 3,3 | 3,3 | 2,9 | 2,9 | 2,9 | 2,4 |
| KGV | 20,8 | 20,7 | 18,7 | 18,7 | 18,5 | 19,3 |
| KBV | 2,8 | 2,8 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,9 |
| Zukunftsorientierte Dividendenrendite | 2,02% | 2,03% | 2,45% | 2,45% | 2,47% | 2,10% |
| Länderzuweisung | | | | | | |
| Industrieländer | 90,71% | 90,55% | 88,91% | 88,91% | 88,48% | 88,88% |
| Schwellenländer | 9,29% | 9,45% | 11,09% | 11,09% | 11,52% | 11,12% |
| USA | 58,38% | 58,13% | 57,42% | 57,42% | 55,76% | 60,64% |
| Europa | 17,36% | 17,23% | 14,85% | 14,85% | 15,42% | 17,09% |
| Japan | 11,26% | 11,50% | 14,94% | 14,94% | 15,53% | 5,40% |
| Aufteilung der Marktkapitalisierung | | | | | | |
| Large Cap | 61,77% | 61,69% | 68,74% | 68,74% | 67,66% | 94,27% |
| Mid Cap | 31,46% | 31,52% | 24,45% | 24,45% | 25,28% | 5,64% |
| Small Cap | 6,77% | 6,79% | 6,80% | 6,80% | 7,07% | 0,09% |

Quellen: WisdomTree, FactSet, Bloomberg, Stand: 31.12.2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

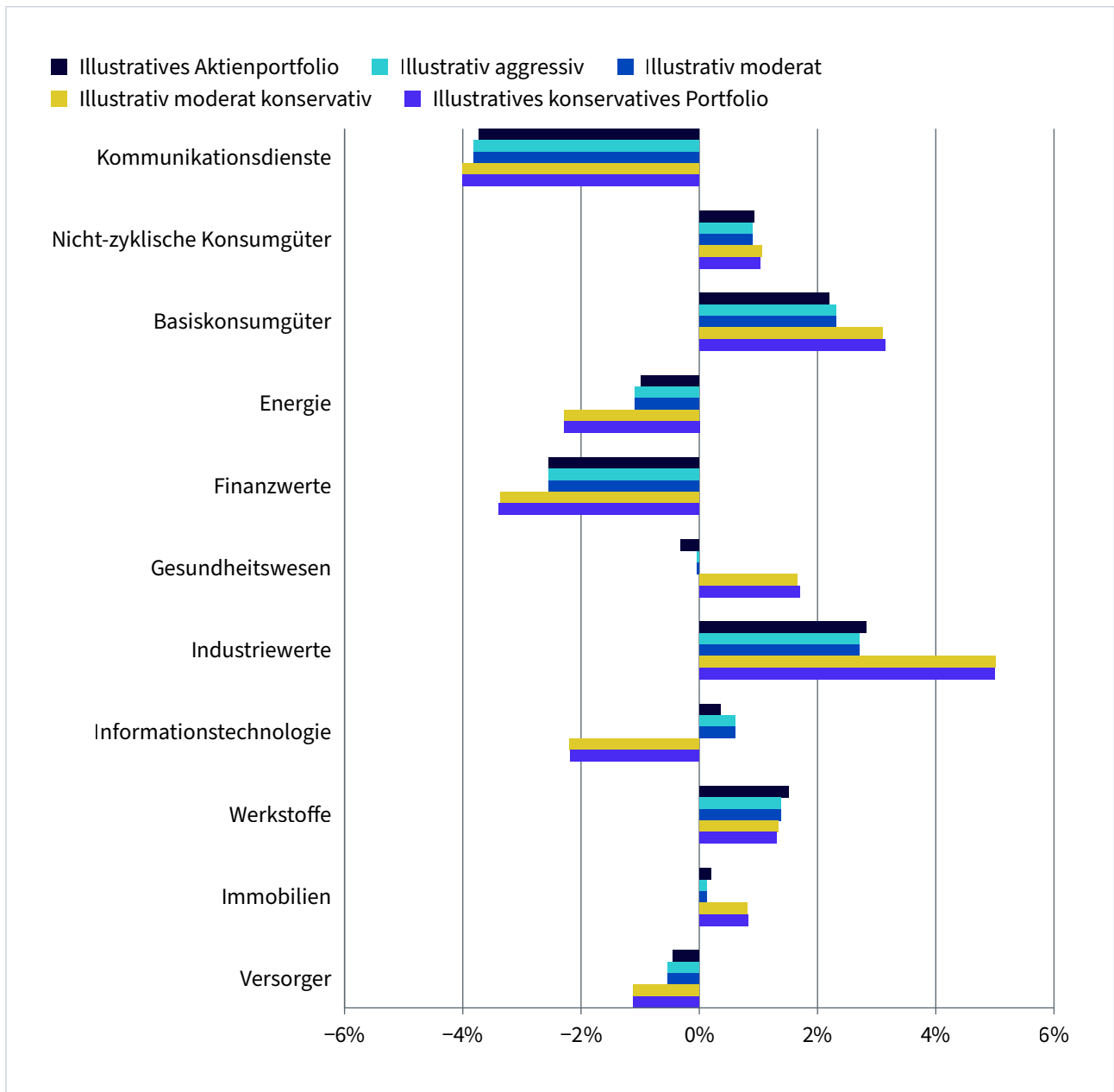
Insgesamt weist unser Aktien-Teilportfolio im Vergleich zu den Märkten eine deutliche Übergewichtung in Japan auf, während europäische Aktien neutral bis leicht untergewichtet sind. Die risikoreichsten Portfolios weisen zudem eine gewisse Übergewichtung in Schwellenländern auf. Durch unsere direkte Investition in Small Caps, aber auch indirekt in thematische Aktien, ist der Anteil von Mid und Small Caps in unserem Portfolio höher. Dadurch könnten zusätzliche Vorteile durch Zinssenkungen in den USA und Europa in der zweiten Jahreshälfte erzielt werden.

Die Fundamentaldaten des Portfolios spiegeln unsere anhaltende Fokussierung auf qualitativ hochwertige, äußerst rentable Unternehmen mit höheren Eigenkapital- und Vermögensrenditen wider. Die Bewertungen entsprechen nach wie vor weitgehend denen der Märkte, was einige unserer Entscheidungen in Bezug auf Wert und Dividenden unterstreicht.

In Bezug auf die Sektoren sind die Portfolios recht ausgewogen. Sie weisen nur geringe Über- oder Untergewichtungen am Markt auf. Kommunikationsdienste sind in allen Portfolios am stärksten untergewichtet, Finanzwerte folgen knapp dahinter. Basiskonsumgüter und Industrierwerte sind am stärksten übergewichtet, insbesondere konservative Titel. Informationstechnologie ist der einzige Sektor, in dem die konservativen Portfolios untergewichtet sind, während die aggressiveren übergewichtet sind. Das resultiert aus der starken Fokussierung auf den **WisdomTree Megatrends UCITS ETF**.

Es ist erwähnenswert, dass für viele ETF im Aktien-Sleeve ein ESG-Screening durchgeführt wird, wobei die prinzipien- und aktivitätsbasierten Ausschlusskriterien von WisdomTree berücksichtigt werden.

Abbildung 32: Sektorallokation im Teilportfolio Aktien (gegenüber MSCI All Country World)



Quellen: WisdomTree, FactSet, Bloomberg, Stand: 31.12.2023.

Senkungen werden kommen, aber vielleicht nicht sofort

In den Industrieländern dürften die Zinsen im Laufe des Jahres sinken. Die Federal Reserve und die Europäische Zentralbank haben immer wieder angedeutet, dass in der zweiten Jahreshälfte mehrere Zinssenkungen anstehen könnten. Während der Markt unserer Meinung nach die Anzahl der Kürzungen und den Zeitpunkt der ersten Senkung einpreist, haben wir die Duration in den Portfolios wieder erhöht. Die Portfolios weisen nun eine Duration auf, die der Benchmark entspricht oder leicht darüber liegt.

Alle drei Modellportfolios sind über EUR- und USD-Anleihen diversifiziert, aber wenn möglich verwenden wir eine EUR-abgesicherte Anteilsklasse, um das Währungsrisiko auszuschließen.

Das zentrale Anleihenengagement ist eine diversifizierte Anlage in den Global Aggregate Index EUR Hedged, der ein Engagement in Staatsanleihen und Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating in den Industrieländern bietet. Ergänzt wird die Allokation durch Staatsanleihen mit langer Duration und Unternehmensanleihen mit kurzer Duration in USD und EUR.

Die endgültigen Allokationen verteilen sich auf hypothekarisch besicherte Wertpapiere aus den USA, High-Yield-Anleihen weltweit und Staatsanleihen der Schwellenländer in Lokalwährung.

Durch diese Kombination ergibt sich für das Portfolio eine Yield-to-Worst (Rendite im schlechtesten Fall) von 4,8 % bis 5,1 % gegenüber nur 3,47 % für den EUR Aggregate Index. Die Duration liegt nach wie vor bei rund 5, verglichen mit 6,6 für den EUR Aggregate Index.

Abbildung 33: Fundamentale Merkmale des Teilportfolios Anleihen

| | Illustratives konservatives Portfolio | Illustrativ moderat konservativ | Illustrativ moderat | Illustrativ aggressiv | Illustratives Aktienportfolio | Bloomberg EUR Aggregate Index |
|----------------|---------------------------------------|---------------------------------|---------------------|-----------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Gewichtung | 76% | 63% | 31% | 14% | 0% | |
| Yield-to-Worst | 4,4% | 4,4% | 4,4% | 4,5% | - | 2,9% |
| Duration | 6,8 | 6,8 | 6,7 | 7,1 | - | 6,6 |

Quellen: WisdomTree, FactSet, Bloomberg, Stand: 31.12.2023. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Rohstoffe starten ins Jahr des Drachen

Das geopolitische Risiko nimmt wieder zu und wirft seine Schatten auf Risikoanlagen. Die Geschichte hat gezeigt, dass Rohstoffe und Gold eine sehr effiziente Absicherung gegen diese Risiken bieten können, was Aktien oder Anleihen nicht können. Unserer Meinung nach ist dies bereits ein guter Grund, diese Vermögenswerte systematisch in alle Multi-Asset-Portfolios aufzunehmen, auch in konservative Portfolios. Darüber hinaus eignen sich Rohstoffe hervorragend zur Diversifikation, sodass sie das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios langfristig verbessern können.

Unser strategischer Bestand in Broad Commodities umfasst den **WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF**, der anstelle einer Rohstoff-Benchmark wie dem Bloomberg Commodity Index einen Index der zweiten Generation verwendet, der eine systematische Strategie einsetzt, um die Belastung durch die Rollrendite in der Strategie zu verringern und die Performance zu verbessern. In der Vergangenheit hätte der vom ETF nachgebildete Index die Benchmark übertroffen. Für einige Anleger kann eine Investition in breite Rohstoffwerte (ohne Landwirtschaft) größere Vorteile bringen. Für diese Anleger kann dieser ETF durch den **WisdomTree Enhanced Commodity ex-Agriculture UCITS ETF** ersetzt werden. Er bildet auch einen Rohstoffindex der zweiten Generation mit Optimierung der Rollrendite ab. Außerdem beziehen wir **WisdomTree Core Gold** als Diversifikations- und Absicherungsinstrument in alle Portfolios ein.

Während das Anlegerinteresse an der Energiewende offenbar etwas nachlässt, drängen die politischen Entscheidungsträger nach vorne. Der langfristige Rohstoffausblick basiert weiter auf der Energiewende, und unserer Einschätzung nach wird das Potenzial für mittel- bis langfristige Angebotsdefizite bei Metallen zu einem Rohstoff-Superzyklus führen. Aus diesem Grund haben wir eine Position in Industriemetallen (**WisdomTree Industrial Metals Enhanced**) und in **WisdomTree Carbon** aufgebaut, um weiter an der Energiewende zu partizipieren.

Positive Signale für Bitcoin und Kryptowährungen

Selbst eine kleine Allokation in Kryptowährungen kann einen großen Unterschied in Portfolios ausmachen. In den letzten zwölf Jahren war Bitcoin in neun dieser Jahre die Anlage mit der besten Wertentwicklung. Im vergangenen Jahr legte Bitcoin um 157 % zu, was bedeutet, dass eine Allokation von 1 % rund 1,6 % zur Portfolioperformance im Kalenderjahr beigetragen hätte. Da sich viele Katalysatoren zugunsten von Kryptowährungen ausrichten, einschließlich des bevorstehenden Halving, rechtfertigt die Anlageklasse unserer Meinung nach eine gewisse Allokation im riskantesten Teil des Portfolios.

Insgesamt ist der Markt nach wie vor sehr heterogen, und wir ziehen es in dieser Phase vor, uns auf die am besten etablierten Werte zu konzentrieren. Wir schlagen ein geringes Engagement im WisdomTree Physical Crypto Mega Cap Equal Weight in den drei risikoreicheren illustrativen Portfolios vor. Dieses ETP bietet Anlegern einfachen Zugang, Handelbarkeit, Transparenz und institutionelle Verwahrösungen innerhalb einer robusten, physisch unterlegten Struktur für einen gleichgewichteten Korb von Ether und Bitcoin.

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation:

Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation:

Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Nur für professionelle Kunden. Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünftige Ergebnisse zu. Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünftige Wertsteigerungen angesehen werden. Der Wert jeder Anlage kann durch Wechselkursbewegungen beeinflusst werden. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren. Diese Produkte sind gegebenenfalls nicht in Ihrem Markt verfügbar oder für Sie geeignet. Der Inhalt dieses Dokuments stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf eines Produktes oder zum Tätigen einer Anlage dar.

Eine Anlage in börsengehandelte Produkte („ETPs“) ist abhängig von der Wertentwicklung des Basisindex, abzüglich Kosten, aber es wird nicht erwartet, dass ihre Wertentwicklung genau mit der des Indexes übereinstimmt. ETPs unterliegen mehreren Risiken, darunter allgemeine Marktrisiken im Zusammenhang mit dem jeweiligen Basisindex, Kreditrisiken des Anbieters von Index-Swaps, die im ETP genutzt werden, Wechselkursrisiken, Zinsrisiken, Inflationsrisiken, Liquiditätsrisiken sowie rechtliche und regulatorische Risiken.

Bei den in diesem Dokument enthaltenen Informationen handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot der Anteile in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, wo weder die Emittenten noch deren Produkte zum Vertrieb zugelassen oder registriert sind und wo die Prospekte der Emittenten nicht bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstigen Aufsichtsbehörde eingereicht wurden, und

dürfen unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch Informationen in diesem Dokument sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden. Weder die Emittenten noch etwaige von ihnen ausgegebenen Wertpapiere wurden oder werden gemäß dem United States Securities Act von 1933 oder dem Investment Company Act von 1940 registriert oder qualifizieren sich unter jeglichen anwendbaren bundesstaatlichen Wertpapiergesetzen.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktkommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieses Dokument kann zukunftsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer Einschätzung oder aktuellen Erwartungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunftsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunftsgerichteten Aussagen zu verlassen.

Jersey Issuers

Die in diesem Dokument behandelten Produkte werden von dem WisdomTree Metal Securities Limited und WisdomTree Commodity Securities Limited (der „Emittent“) herausgegeben. Der Emittent wird von der Jersey Financial Services Commission beaufsichtigt. Die Anleger sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt der Emittenten lesen und sich im Abschnitt mit dem Titel „Risikofaktoren“ über die Einzelheiten zu den mit einer Anlage in die Wertpapiere des Emittenten verbundenen Risiken informieren.

WisdomTree Commodity Securities Limited

Bei den vom Emittenten ausgegebenen Wertpapieren handelt es sich um direkte Verpflichtungen des Emittenten mit eingeschränktem Rückgriffsrecht. Die Wertpapiere werden weder von Citigroup Global Markets Limited („CGML“), Citigroup Global Markets Holdings Inc. („CGMH“), Merrill Lynch International („MLI“), Bank of America Corporation („BAC“) oder von ihren verbundenen Unternehmen garantiert noch handelt es sich um Verbindlichkeiten derselben. CGML, CGMH, MLI und BAC schließen sämtliche Haftung im Hinblick auf dieses Dokument oder auf in irgendeiner Weise mit ihm in Verbindung stehende Inhalte aus, unabhängig davon, ob sie aufgrund einer unerlaubten Handlung, eines Vertrages oder einer anderen Anspruchsgrundlage besteht.

Solactive AG („Solactive“) ist der Lizenzgeber des Solactive Carbon Emission Allowances Rolling Futures Index (der „Index“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden von Solactive nicht gesponsert, unterstützt, beworben oder vertrieben. Solactive gibt weder ausdrückliche noch stillschweigende Zusagen, Garantien oder Zusicherungen hinsichtlich: (a) der Ratsamkeit einer Anlage in den Finanzinstrumenten; (b) der Qualität, Genauigkeit und/oder Vollständigkeit des Index und/oder (c) der von einer Person oder Rechtspersönlichkeit erzielten oder zu erzielenden Ergebnisse durch die Nutzung des Index ab. Solactive behält sich das Recht vor, die Berechnungs- oder Veröffentlichungsmethoden im Hinblick auf den Index zu ändern. Solactive haftet nicht für Schäden, die sich aus der Nutzung des Index (oder aus der Unmöglichkeit, diesen zu nutzen) ergeben.

WisdomTree Metal Securities Limited

Bei den vom Emittenten ausgegebenen Wertpapieren handelt es sich um direkte Verpflichtungen des Emittenten mit begrenztem Rückgriff; sie sind weder Verpflichtungen von HSBC Bank plc, JP Morgan Chase Bank, N.A. oder deren verbundenen Gesellschaften noch von anderen Parteien oder deren verbundenen Gesellschaften und werden nicht von diesen garantiert. HSBC Bank plc und JP Morgan Chase Bank, N.A. lehnen jegliche Haftung ab, die sich aus diesem Dokument und seinen Inhalten oder anderweitig in Verbindung mit diesem Dokument ergibt, unabhängig davon, ob diese aus unerlaubten Handlungen, aus vertraglichen Vereinbarungen oder auf andere Weise entsteht.

WisdomTree Multi Asset Issuer PLC

WisdomTree Multi Asset Issuer PLC („Emittent“) emittiert Produkte gemäß einem Prospekt („WTMA-Prospekt“), der von der Zentralbank von Irland genehmigt und in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2003/71/EG erstellt wurde. Der WTMA-Prospekt hat einen Pass für verschiedene europäische Länder erhalten, darunter das Vereinigte Königreich, Italien und Deutschland, und ist in diesem Dokument verfügbar.

WisdomTree Industrial Metals Enhanced

Die Methodik und die Regeln zur Erstellung dieses Indexes (die „Index-Methodik“ und der „Index“) sind Unternehmenseigentum und dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung des „Indexsponsors“ (wie in den „Index-Regeln“, die auf <http://www.wisdomtree.eu/home> eingesehen werden können, veröffentlicht) nicht abgebildet oder verbreitet werden. Weder der Indexsponsor, noch die den Index berechnende Stelle (die „Index-Berechnungsstelle“, sofern diese nicht gleichzeitig der Indexsponsor ist), noch, sofern zutreffend, der Index-Anlageberater (der „Index-Anlageberater“) können garantieren, dass es nicht zu Fehlern oder Auslassungen bei der Berechnung oder Verbreitung des Index kommt. Die Index-Methodik basiert auf bestimmten Annahmen, Preisberechnungsmodellen und Berechnungsmethoden, die vom Indexsponsor, der Index-Berechnungsstelle und ggf. vom Index-Anlageberater verwendet werden, und die bestimmten, ihnen innewohnenden Beschränkungen unterliegen können. Die auf Basis verschiedener Modelle, Berechnungsmethoden oder Annahmen erstellten Informationen können zu unterschiedlichen Ergebnissen führen. Sie sind nicht autorisiert, die Index-Methodik auf beliebige Weise zu nutzen oder zu vervielfältigen, und weder der Indexsponsor noch eines seiner verbundenen Unternehmen ist/sind für jegliche Verluste, ungeachtet dessen, ob diese direkt oder indirekt aus der Nutzung des Index oder der Index-Methodik bzw. auf andere Weise in Verbindung damit entstehen, haftbar. Der Indexsponsor behält sich das Recht vor, die Index-Methodik von Zeit zu Zeit im Einklang mit den für den Index maßgeblichen Regeln zu ergänzen oder zu modifizieren und übernimmt keine Haftung für jegliche Ergänzungen oder Modifikationen. Der Indexsponsor bzw. die Index-Berechnungsstelle sind nicht verpflichtet, die Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung des Indexes fortzuführen, und sie übernehmen jeweils keine Haftung für die Aussetzung oder Unterbrechung der Indexberechnung, die im Einklang mit den für den Index maßgeblichen Regeln vorgenommen wird. Der Indexsponsor, die Index-Berechnungsstelle oder ggf. der Index-Anlageberater übernehmen keine Haftung im Zusammenhang mit der Veröffentlichung oder Nutzung des Indexniveaus zu einem beliebigen Zeitpunkt. Durch die Index-Methodik werden bestimmte Kosten in die Strategie eingebettet, u. a. durch Friktion, Replikation sowie Repo-Kosten bei der fortgesetzten Berechnung des Indexes. Die Höhe dieser Kosten (sofern vorhanden) kann im Verlauf der Zeit im Einklang mit den Marktbedingungen schwanken und wird vom Indexsponsor auf wirtschaftlich angemessene Weise bestimmt. Der Indexsponsor und dessen verbundene Unternehmen können unter Umständen Transaktionen mit Derivatinstrumenten abschließen oder Finanzinstrumente

begeben (zusammen nachfolgend die „Produkte“ genannt), die mit dem Index verbunden sind. Diese Produkte werden von den Sponsoren beliebiger Indexkomponenten (oder Teilen dieser), aus denen der Index bestehen mag (jeweils ein „Referenzindex“), der nicht mit BNP Paribas verbunden ist (jeder Sponsor dieser Art ist ein „Referenzindexsponsor“), in keiner Weise gesponsert, begeben, verkauft oder beworben. Der Referenzindexsponsor gibt keine stillschweigenden oder ausdrücklichen Versicherungen ab, weder zu den Ergebnissen, die aus der Nutzung des jeweiligen Referenzindex entstehen, noch zu den jeweiligen Niveaus, auf denen der maßgebliche Referenzindex sich zu einem bestimmten Zeitpunkt an einem bestimmten Datum befindet. Die Referenzindexsponsoren sind niemandem gegenüber für Fehler im maßgeblichen Referenzindex haftbar (weder aus fahrlässigem noch aus anderem Verhalten), und der Sponsor des maßgeblichen Referenzindexes ist nicht verpflichtet, irgendwelche Personen über Fehler in diesem Referenzindex zu informieren. Die Sponsoren der Referenzindexe geben keine stillschweigenden oder ausdrücklichen Versicherungen bezüglich der Zweckmäßigkeit des Erwerbs von bzw. der Übernahme von Risiken im Zusammenhang mit den Produkten ab. Der Indexsponsor und dessen verbundene Unternehmen haben keine Rechte bzw. keine Rückgriffsrechte gegenüber den Referenzindexsponsoren, wenn ein Referenzindex nicht veröffentlicht wird, bzw. bei Fehlern bei der Berechnung dieses Referenzindexes oder auf Basis anderer Sachverhalte in Bezug auf einen Referenzindex, dessen Erstellung bzw. des Niveaus, auf dem sich die Indexkomponenten befinden. Der Indexsponsor und dessen verbundene Unternehmen sind keiner Partei gegenüber für jegliche Handlungen oder unterlassene Handlungen seitens des Referenzindexsponsors in Verbindung mit der Berechnung, Anpassung oder Fortführung des maßgeblichen Referenzindexes haftbar und haben keine Verbindung mit oder Kontrolle über die Referenzindexe bzw. den maßgeblichen Referenzindexsponsor oder die Berechnung, Zusammensetzung oder die Verbreitung eines beliebigen Referenzindexes. Obwohl die Index-Berechnungsstelle Informationen bezüglich eines jeden Referenzindexes aus öffentlich verfügbaren Quellen einholt, von denen die Berechnungsstelle glaubt, dass sie verlässlich sind, lässt sie diese Informationen jedoch nicht von unabhängiger Seite bestätigen. Es werden in diesem Zusammenhang keine Versicherungen abgegeben, Garantien übernommen oder Verpflichtungen eingegangen (weder ausdrücklich noch stillschweigend), und der Indexsponsor oder dessen verbundene Unternehmen bzw. die Index-Berechnungsstelle übernehmen keine Verantwortung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Zeitgerechtigkeit der Informationen im Zusammenhang mit einem Referenzindex. Der Indexsponsor und/oder dessen verbundene Unternehmen kann/können mehrere verschiedene Funktionen in Verbindung mit dem Index und/oder der mit dem Index verbundenen Produkte übernehmen. Dazu gehören unter anderem die Funktionen eines Market-Maker, einer Gegenpartei bei Sicherungsgeschäften, eines Emittenten von Indexkomponenten, eines Indexsponsors bzw. einer Index-Berechnungsstelle. Diese Aktivitäten können unter Umständen zu potenziellen Interessenskonflikten führen, die den Preis oder Wert eines Produkts beeinflussen könnten.

WisdomTree Issuer X Limited

Die in diesem Dokument erörterten Produkte werden von WisdomTree Issuer X Limited (die „Emittentin“) begeben. Anleger sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt der Emittentin lesen und sich im Abschnitt mit dem Titel „Risikofaktoren“ über die Einzelheiten zu den mit einer Anlage in den von der Emittentin angebotenen Wertpapieren verbundenen Risiken informieren.

Bei den Wertpapieren handelt es sich um direkte Schuldverschreibungen mit begrenzten Rückgriffsrecht, die ausschließlich von der Emittentin ausgegeben werden und nicht von Swissquote Bank Ltd („Swissquote“), Coinbase Custody Trust Company LLC („Coinbase“) oder deren verbundenen Unternehmen oder einem anderen Rechtsträger oder dessen verbundenen Unternehmen stammen oder von diesen garantiert werden. Sowohl Swissquote als auch Coinbase übernehmen keinerlei Haftung, weder aufgrund unerlaubter Handlungen oder auf vertraglicher Basis noch anderweitig, die ihnen im Hinblick auf dieses Dokument, seinen Inhalt oder anderweitig in Verbindung damit erwachsen könnte.

Das in diesem Dokument beschriebene Produkt ist ein nicht reguliertes ETP, das für den Handel an der SIX Swiss Exchange in der Schweiz zugelassen ist, Euronext Paris, Euronext Amsterdam und die Deutsche Börse Xetra in Deutschland. Kryptowährungen sind eine mit hohen Risiken verbundene Anlage und gegebenenfalls nicht für alle Anlegertypen geeignet. Potenzielle Anleger sollten sich dessen bewusst sein, dass der Kurs der Basiswerte, durch die die Wertpapiere besichert sind, eine höhere Volatilität aufweisen kann als andere Anlageklassen und daher der Wert der Wertpapiere äußerst volatil sein kann. Sie müssen sicherstellen, dass die Natur, die Komplexität und die Risiken von Kryptowährungen für Ihre Ziele vor dem Hintergrund Ihrer persönlichen Umstände und Ihrer finanziellen Lage geeignet sind.

Crypto Baskets and Single Altcoin Products (Solana, Cardano, Polkadot) Index

DIE DATEN VON CF BENCHMARKS LTD WERDEN UNTER LIZENZ ALS INFORMATIONSQUELLE FÜR BESTIMMTE WISDOMTREE-PRODUKTE VERWENDET. CF BENCHMARKS LTD, SEINE LIZENZGEBER UND VERTRETER HABEN KEINE ANDERE BEZIEHUNG ZU WISDOMTREE-PRODUKTEN UND -DIENSTLEISTUNGEN UND SPONSERN, UNTERSTÜTZEN, EMPFEHLEN ODER BEWERBEN KEINE WISDOMTREE-PRODUKTE ODER -DIENSTLEISTUNGEN. CF BENCHMARKS, SEINEN LIZENZGEBERN UND VERTRETERN OBLIEGT KEINERLEI VERPFLICHTUNG ODER HAFTUNG IM ZUSAMMENHANG MIT DEN WISDOMTREE-PRODUKTEN UND DIENSTLEISTUNGEN. CF BENCHMARKS, SEINE LIZENZGEBER UND VERTRETER ÜBERNEHMEN KEINE GARANTIE FÜR DIE RICHTIGKEIT UND/ODER VOLLSTÄNDIGKEIT EINES AN WISDOMTREE LIZENZIERTEN INDEX UND ÜBERNEHMEN IN DIESEM ZUSAMMENHANG KEINE HAFTUNG FÜR FEHLER, AUSLASSUNGEN ODER UNTERBRECHUNGEN.

WisdomTree Issuer ICAV

Die in diesem Dokument erörterten Produkte werden von WisdomTree Issuer ICAV („WT Issuer“) begeben. WT Issuer ist eine als Umbrella-Fonds strukturierte Anlagegesellschaft mit variablem Kapital und Haftungstrennung zwischen den Fonds, die nach irischem Gesetz als Irish Collective Asset-management Vehicle errichtet und von der Zentralbank von Irland („CBI“) zugelassen wurde. Die WT-Emittentin ist als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) nach irischem Recht strukturiert und gibt eine separate Anteilsklasse („Anteile“) aus, die jeden Fonds repräsentiert. Anleger sollten den Verkaufsprospekt der WT-Emittentin („WT-Prospekt“) vor einer Investition lesen und im Abschnitt des WT-Prospekts mit dem Titel „Risikofaktoren“ weitere Einzelheiten über die mit einer Anlage verbundenen Risiken in entsprechende Anteile erfahren.

WisdomTree Enhanced Commodity UCITS ETF

Die Methodik und die Regeln zur Erstellung dieses Indexes (die „Index-Methodik“ und der „Index“) sind Unternehmenseigentum und dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung des „Indexsponsors“ (wie in den „Index-Regeln“, die auf <http://www.wisdomtree.eu/home> eingesehen werden können, veröffentlicht) nicht abgebildet oder verbreitet werden. Weder der Indexsponsor, noch die den Index berechnende Stelle (die „Index-Berechnungsstelle“, sofern diese nicht gleichzeitig der Indexsponsor ist), noch, sofern zutreffend, der Index-Anlageberater (der „Index-Anlageberater“) können garantieren, dass es nicht zu Fehlern oder Auslassungen bei der Berechnung oder Verbreitung des Index kommt. Die Index-Methodik basiert auf bestimmten Annahmen, Preisberechnungsmodellen und Berechnungsmethoden, die vom Indexsponsor, der Index-Berechnungsstelle und ggf. vom Index-Anlageberater verwendet werden, und die bestimmten, ihnen innewohnenden Beschränkungen unterliegen können. Die auf Basis verschiedener Modelle, Berechnungsmethoden oder Annahmen erstellten Informationen können zu unterschiedlichen Ergebnissen führen. Sie sind nicht autorisiert, die Index-Methodik auf beliebige Weise zu nutzen oder zu vervielfältigen, und weder der Indexsponsor noch eines seiner verbundenen Unternehmen ist/sind für jegliche Verluste, ungeachtet dessen, ob diese direkt oder indirekt aus der Nutzung des Index oder der Index-Methodik bzw. auf andere Weise in Verbindung damit entstehen, haftbar. Der Indexsponsor behält sich das Recht vor, die Index-Methodik von Zeit zu Zeit im Einklang mit den für den Index maßgeblichen Regeln zu ergänzen oder zu modifizieren und übernimmt keine Haftung für jegliche Ergänzungen oder Modifikationen. Der Indexsponsor bzw. die Index-Berechnungsstelle sind nicht verpflichtet, die Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung des Indexes fortzuführen, und sie übernehmen jeweils keine Haftung für die Aussetzung oder Unterbrechung der Indexberechnung, die im Einklang mit den für den Index maßgeblichen Regeln vorgenommen wird. Der Indexsponsor, die Index-Berechnungsstelle oder ggf. der Index-Anlageberater übernehmen keine Haftung im Zusammenhang mit der Veröffentlichung oder Nutzung des Indexniveaus zu einem beliebigen Zeitpunkt. Durch die Index-Methodik werden bestimmte Kosten in die Strategie eingebettet,

u. a. durch Friktion, Replikation sowie Repo-Kosten bei der fortgesetzten Berechnung des Indexes. Die Höhe dieser Kosten (sofern vorhanden) kann im Verlauf der Zeit im Einklang mit den Marktbedingungen schwanken und wird vom Indexsponsor auf wirtschaftlich angemessene Weise bestimmt. Der Indexsponsor und dessen verbundene Unternehmen können unter Umständen Transaktionen mit Derivatinstrumenten abschließen oder Finanzinstrumente begeben (zusammen nachfolgend die „Produkte“ genannt), die mit dem Index verbunden sind.

Diese Produkte werden von den Sponsoren beliebiger Indexkomponenten (oder Teilen dieser), aus denen der Index bestehen mag (jeweils ein „Referenzindex“), der nicht mit BNP Paribas verbunden ist (jeder Sponsor dieser Art ist ein „Referenzindexsponsor“), in keiner Weise gesponsert, begeben, verkauft oder beworben. Der Referenzindexsponsor gibt keine stillschweigenden oder ausdrücklichen Versicherungen ab, weder zu den Ergebnissen, die aus der Nutzung des jeweiligen Referenzindex entstehen, noch zu den jeweiligen Niveaus, auf denen der maßgebliche Referenzindex sich zu einem bestimmten Zeitpunkt an einem bestimmten Datum befindet. Die Referenzindexsponsoren sind niemandem gegenüber für Fehler im maßgeblichen Referenzindex haftbar (weder aus fahrlässigem noch aus anderem Verhalten), und der Sponsor des maßgeblichen Referenzindex ist nicht verpflichtet, irgendwelche Personen über Fehler in diesem Referenzindex zu informieren. Die Sponsoren der Referenzindexe geben keine stillschweigenden oder ausdrücklichen Versicherungen bezüglich der Zweckmäßigkeit des Erwerbs von bzw. der Übernahme von Risiken im Zusammenhang mit den Produkten ab. Der Indexsponsor und dessen verbundene Unternehmen haben keine Rechte bzw. keine Rückgriffsrechte gegenüber den Referenzindexsponsoren, wenn ein Referenzindex nicht veröffentlicht wird, bzw. bei Fehlern bei der Berechnung dieses Referenzindex oder auf Basis anderer Sachverhalte in Bezug auf einen Referenzindex, dessen Erstellung bzw. des Niveaus, auf dem sich die Indexkomponenten befinden. Der Indexsponsor und dessen verbundene Unternehmen sind keiner Partei gegenüber für jegliche Handlungen oder unterlassene Handlungen seitens des Referenzindexsponsors in Verbindung mit der Berechnung, Anpassung oder Fortführung des maßgeblichen Referenzindex haftbar und haben keine Verbindung mit oder Kontrolle über die Referenzindexe bzw. den maßgeblichen Referenzindexsponsor oder die Berechnung, Zusammensetzung oder die Verbreitung eines beliebigen Referenzindexes. Obwohl die Index-Berechnungsstelle Informationen bezüglich eines jeden Referenzindexes aus öffentlich verfügbaren Quellen einholt, von denen die Berechnungsstelle glaubt, dass sie verlässlich sind, lässt sie diese Informationen jedoch nicht von unabhängiger Seite bestätigen. Es werden in diesem Zusammenhang keine Versicherungen abgegeben, Garantien übernommen oder Verpflichtungen eingegangen (weder ausdrücklich noch stillschweigend), und der Indexsponsor oder dessen verbundene Unternehmen bzw. die Index-Berechnungsstelle übernehmen keine Verantwortung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Zeitgerechtigkeit der Informationen im Zusammenhang mit einem Referenzindex. Der Indexsponsor und/oder dessen verbundene

Unternehmen kann/können mehrere verschiedene Funktionen in Verbindung mit dem Index und/oder der mit dem Index verbundenen Produkte übernehmen. Dazu gehören unter anderem die Funktionen eines Market-Maker, einer Gegenpartei bei Sicherungsgeschäften, eines Emittenten von Indexkomponenten, eines Indexsponsors bzw. einer Index-Berechnungsstelle. Diese Aktivitäten können unter Umständen zu potenziellen Interessenskonflikten führen, die den Preis oder Wert eines Produkts beeinflussen könnten.

WisdomTree Enhanced Commodity ex-Agriculture UCITS ETF

Der Morgan Stanley RADAR ex Agriculture & Livestock Commodity IndexSM (der „Index“) ist das ausschließliche Eigentum von Morgan Stanley Capital Group Inc. und/oder seinen verbundenen Unternehmen (zusammen „Morgan Stanley“), die sich mit S&P Opco, LLC (einer Tochtergesellschaft von S&P Dow Jones Indices LLC) („S&P Dow Jones Indices“) zur Verwaltung und Berechnung des Index verpflichtet haben. Die Index-Komponenten, aus denen der Index besteht, sind Eigentum von S&P Dow Jones Indices, seinen verbundenen Unternehmen und/oder deren externen Lizenzgebern und wurden von S&P Dow Jones Indices zur Verwendung durch Morgan Stanley im Zusammenhang mit dem Index lizenziert. S&P Dow Jones Indices, seine verbundenen Unternehmen und seine externen Lizenzgeber haften nicht für Fehler oder Auslassungen bei der Berechnung des Index.

Der Index wird von S&P Dow Jones Indices, seinen verbundenen Unternehmen oder seinen Drittlizenzgebern nicht gesponsert, empfohlen, verkauft oder beworben, und weder S&P Dow Jones Indices, seine verbundenen Unternehmen noch seine Drittlizenzgeber geben Zusicherungen hinsichtlich der Zweckmäßigkeit einer Anlage in den Index ab.. Morgan Stanley und die Indizes sind Dienstleistungsmarken von Morgan Stanley und wurden zur Verwendung für bestimmte Zwecke von WisdomTree lizenziert. Der hier erwähnte Fonds wird von Morgan Stanley nicht gesponsert, empfohlen oder beworben. Weder Morgan Stanley noch eine andere Partei (einschließlich, aber nicht beschränkt auf Berechnungsstellen oder Datenanbieter) erteilen eine ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistung und schließen hiermit ausdrücklich jegliche Gewährleistung für die Marktgängigkeit oder die Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf den Index oder indexbezogene Daten aus. Unbeschadet des Vorstehenden haftet Morgan Stanley oder eine andere Partei (einschließlich, aber nicht beschränkt auf Berechnungsstellen oder Datenanbieter) in keinem Fall für direkte oder indirekte Schäden, Sonderschäden, Strafschadenersatz, Folgeschäden oder andere Schäden (einschließlich entgangener Gewinne) in Bezug auf den Index, indexbezogene Daten, den Fonds oder Anteile oder Investmentanteile, selbst wenn sie über das mögliche Eintreten solcher Schäden in Kenntnis gesetzt wurde.

Die Bewertung der Einhaltung der UCITS-Richtlinien erfolgt ausschließlich durch WisdomTree und nicht im Vertrauen auf Zusicherungen, Garantien, Verpflichtungen oder Aussagen von Morgan Stanley oder eines seiner verbundenen Unternehmen.

WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF

BLOOMBERG® ist eine Handels- und Schutzmarke der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen (gemeinsam „Bloomberg“). BARCLAYS® ist eine unter Lizenz verwendete Handels- und Schutzmarke der Barclays Bank Plc (gemeinsam mit verbundenen Unternehmen „Barclays“). Bloomberg oder Bloomborgs Lizenzgeber, einschließlich Barclays, halten alle Eigentumsrechte an den Bloomberg Barclays Indizes. Weder Bloomberg noch Barclays stellt ein mit WisdomTree Investments Inc verbundenes Unternehmen dar, und keines der beiden Unternehmen billigt, unterstützt, rezensiert oder empfiehlt den WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF. Weder Bloomberg noch Barclays garantiert die Aktualität, Genauigkeit oder Vollständigkeit der Daten oder Informationen in Bezug auf den Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index, und keines der beiden Unternehmen haftet in irgendeiner Weise gegenüber WisdomTree Issuer ICAV, gegenüber Anlegern des WisdomTree USD Floating Rate Treasury Bond UCITS ETF oder gegenüber anderen Dritten in Bezug auf die Verwendung oder die Genauigkeit des Bloomberg Barclays US Treasury Floating Rate Bond Index oder der darin enthaltenen Daten.

Third Party Providers

Weder der hierin genannte Indexanbieter, noch sein Lizenzgeber geben jegliche Garantien auf die Resultate von der Benutzung des Index und/oder den verwendeten Daten, noch über die Werte des Index zu einem bestimmten Tag. Der Indexanbieter haftet weder für fehlerhafte Daten gegenüber Dritten oder für erhebliche Verspätungen des Index, noch ist er dazu verpflichtet, Personen über etwaige Fehler oder Verspätungen zu unterrichten.

Für Anleger in der Schweiz – Qualifizierte Anleger

Dieses Dokument dient als Werbung für die hier genannten Finanzprodukte.

Der Verkaufsprospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sind auf der Website von WisdomTree verfügbar: <https://www.wisdomtree.eu/de-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports>

Einige der Teilfonds, auf die in diesem Dokument verwiesen wird, wurden möglicherweise nicht bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) registriert. In der Schweiz werden solche Teilfonds, die nicht bei der FINMA registriert sind, ausschließlich an qualifizierte Anleger im Sinne des Schweizer Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen oder seiner Durchführungsverordnung (jeweils in der jeweils gültigen Fassung) vertrieben. Die Vertretung und Zahlstelle der Teilfonds in der Schweiz ist Société Générale Paris, Niederlassung Zürich, Talacker 50, Postfach 5070, 8021 Zürich, Schweiz. Der Prospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Satzung sowie die Jahres- und Halbjahresberichte der Teilfonds sind kostenlos bei der Vertretung und Zahlstelle erhältlich. Hinsichtlich des Vertriebs in der Schweiz befinden sich der Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz der Vertretung und Zahlstelle.



WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330