



(UBS)

CIO Alert: Risikoaversion fasst Fuss

06 August 2024, 06:35 am CEST, geschrieben von UBS Editorial Team

Am Freitag fielen die Aktienkurse und die Anleihenrenditen gemeinsam. Grund dafür waren schwache Arbeitsmarktzahlen, die Bedenken hervorriefen, dass die US-Notenbank Fed möglicherweise zu lang mit Zinssenkungen gewartet und die Gefahr einer Rezession in Kauf genommen hat. Wir rechnen jetzt mit Zinssenkungen um 100 Basispunkte (Bp.) in diesem Jahr, nachdem wir in unserer bisherigen Prognose von 50 Bp. ausgegangen waren.

Was ist geschehen?

Am Freitag fielen die Aktienkurse zusammen mit den Anleihenrenditen, da schwache Arbeitsmarktdaten die Besorgnis schürten, dass die US-Notenbank mit ihren Zinssenkungen zu lange gewartet hat und dass die US-Wirtschaft nun auf eine Rezession zusteuern könnte.

Der Beschäftigungsbericht für den Juli enthielt bedeutende negative Überraschungen: Die Zahl der Beschäftigten ausserhalb des Agrarsektors stieg nur um 114 000 und die Arbeitslosenquote zog auf 4,3% an. Damit lag sie über den 4,1% des Vormonats und wieder deutlich über dem Tiefstwert von 3,4%, auf dem sie sich noch im Mai 2023 bewegt hatte. Die durchschnittlichen Stundenlöhne stiegen im Vergleich zum Vormonat um 0,2% und die Zahl der geleisteten Wochenarbeitsstunden ging zurück. Dies ist ein negatives Signal für die Einkommen der Privathaushalte.

Gemessen an den historischen Standards ist die Arbeitslosenquote zwar immer noch relativ niedrig. Doch in der Vergangenheit ging ein derart schneller Anstieg der Arbeitslosigkeit häufig mit einer abrupten Verlangsamung des Wirtschaftswachstums einher. Angesichts dieser schwachen Daten rechnen die Anlegerinnen und Anleger mit einem schnelleren Tempo der geldpolitischen Lockerung: Die Märkte nehmen derzeit Zinssenkungen um knapp 120 Bp. in diesem Jahr vorweg. Noch vor zwei Wochen wurden 66 Bp. eskomptiert und Anfang Juli waren es 36 Bp.

Zur gleichen Zeit sind die Märkte offenbar auch ungeduldig geworden und möchten Belege dafür sehen, dass sich die massiven Investitionen der grossen Technologieunternehmen in die künstliche Intelligenz (KI) langsam auszahlen.

Durch die risikoaverse Stimmung fiel der S&P 500 um 1,8%. Der Abverkauf war ziemlich breit verteilt: Mit Ausnahme der defensiveren Bereiche Basiskonsumgüter und Versorger gaben alle Sektoren nach. Die risikoreichsten Marktsegmente, wie Small Caps, erlitten die grössten Einbussen und der Small-Cap-Index Russell 2000 sackte um 3,5% ab. Im Large-Cap-Segment waren zwischen Wachstumsaktien und Substanzwerten keine wesentlichen Performanceunterschiede zu beobachten, auch wenn der Nasdaq um 2,4% nachgab. Die Rendite der 10-jährigen US-Treasuries sank um 19 Bp. auf 3,8%.

Was ist unsere Meinung hierzu?

Es kann ein Fehler sein, zu viel in eine einzige Datenmeldung hineinzulesen. So wäre es möglich, dass der Hurrikan Beryl die Schwäche des Arbeitsmarktberichts vom Juli noch verstärkte. Berichten zufolge konnten 436 000 Menschen aufgrund des Wetters nicht arbeiten. Im Vergleich dazu liegt der Durchschnitt für den Juli seit dem Jahr 2000 bei 33 000. Darüber hinaus schlug sich in dem Anstieg der Arbeitslosigkeit zum Teil auch die höhere Zahl der Amerikaner nieder, die eine Stelle suchen. Die Arbeitsmarktdaten des kommenden Monats dürften in dieser Hinsicht mehr Klarheit bieten.

Der Bericht war jedoch zweifellos enttäuschend und wird die Besorgnis schüren, dass die Fed ihre Leitzinsen zu lange zu hoch gehalten hat. Angesichts der jüngsten Belege, dass die Inflation nachhaltig zum Ziel der Fed zurückkehrt, hat die Zentralbank unseres Erachtens jetzt berechtigte Gründe, die Zinsen schneller als zuvor erwartet zu senken. Anfang dieser Woche signalisierte der Fed-Vorsitzende Jerome Powell, die US-Notenbank werde «sehr sorgfältig beobachten», ob Anzeichen eines deutlichen Abschwungs am Arbeitsmarkt zu erkennen sind.

Vor diesem Hintergrund erwarten wir jetzt, dass die Fed die Zinsen in diesem Jahr um 100 Bp. senken wird, während wir in unserer vorhergehenden Prognose von 50 Bp. ausgegangen waren. Sofern der Arbeitsmarktbericht im August nicht besser ausfällt, wird die Fed den Zinssenkungszyklus unseres Erachtens an ihrer Sitzung im September mit einer Lockerung um 50 Bp. einläuten.

In unserem Basisszenario gehen wir nach wie vor davon aus, dass die US-Wirtschaft nicht in eine Rezession fällt und das Wachstum nahe des Trendniveaus von 2% verharren wird. Da der Leitzins auf dem höchsten Stand seit 23 Jahren liegt, hat die Fed reichlich Flexibilität, die Wirtschaft und die Märkte zu unterstützen. Vor allem aber ist die Finanzlage der Privathaushalte im Grossen und Ganzen solide: Das Wachstum der realen Einkommen ist positiv, die durchschnittlichen Kosten für den Schuldendienst sind im Vergleich zu historischen Durchschnittswerten niedrig und das gesamte Nettovermögen ist seit dem Beginn der Pandemie um 37% gestiegen. All dies dürfte eine fortgesetzte Zunahme des positiven Realkonsums untermauern, der den wichtigsten Treiber des Wirtschaftswachstums bildet. Darüber hinaus haben sich die Finanzierungsbedingungen bereits deutlich verbessert, da die Anleihenrenditen entlang der gesamten Kurve gesunken sind. Dies dürfte zu einer Belebung des Wohnimmobilienmarkts beitragen und wird voraussichtlich Anreize für Investitionen bieten.

Wir sind zudem der Ansicht, dass das Umfeld für den Aktienmarkt allgemein immer noch vorteilhaft ist. Trotz der Anzeichen, dass das Tempo der Gewinnkorrekturen nachlässt, steuern die Gewinne je Aktie im S&P 500 immer noch auf ein Wachstum von 11% im Jahr 2024 zu. Der schnelle Umschwung der Marktstimmung in Bezug auf die künstliche Intelligenz erscheint uns ebenfalls verfrüht. Es wird wahrscheinlich einige Zeit dauern, bis die Unternehmen belegen können, dass ihre KI-Investitionen Renditen erwirtschaften. Doch es gibt keine Anhaltspunkte, dass die Unternehmen von ihren Investitionsplänen abrücken, da die Technologie vielversprechend ist. Überhaupt ist festzustellen, dass der S&P 500 in der Vergangenheit ausserhalb von Rezessionen in den zwölf Monaten nach der ersten Zinssenkung der Fed im Durchschnitt um 17% gestiegen ist.

Wie investieren wir?

Kurzfristig dürften Aktien volatil bleiben. Doch durch den Rückgang der letzten Wochen hat sich ihr Risiko-Rendite-Verhältnis verbessert, vor allem bei Technologietiteln. Der S&P 500 ist von seinem Allzeithoch vom 16. Juli um etwa 6% gefallen, während der FANG+ Index von seinem Höchstwert um 14% abgerutscht ist. Wenn die Besorgnis der Anleger über die Verlangsamung des Wachstums und eine zu späte Reaktion der Fed weiter zunimmt und die Entwicklungen im Zusammenhang mit der KI die Erwartungen enttäuschen, könnte sich der Kursrückgang noch fortsetzen. Aber ähnlich wie im letzten Herbst, als der S&P 500 aufgrund der Besorgnis über eine Überhitzung und der Gefahr einer restriktiveren Geldpolitik der Fed um 10% fiel, nehmen wir an, dass sich die Wachstumsängste, die den aktuellen Abverkauf antreiben, am Ende als unbegründet erweisen werden.

Daher halten wir an unserer Kursprognose von 5900 Punkten für den S&P 500 zum Jahresende fest. Die gewinnbezogenen Fundamentaldaten sind nach wie vor positiv. Die Unternehmensgewinne im S&P 500 steuern fortgesetzt auf ein Wachstum von 10% bis 12% im 2. Quartal zu. Inzwischen haben Unternehmen, die mehr als 75% der Marktkapitalisierung im S&P 500 ausmachen, ihre Berichte publiziert und die Ergebnisse waren allgemein positiv: 60% der Unternehmen übertrafen die Umsatzprognosen und 75% die Gewinnschätzungen. Beide Zahlen entsprechen in etwa den historischen Durchschnitten. Die Ausblicke der US-Unternehmen für das 3. Quartal bewegen sich ebenfalls im Rahmen der üblichen saisonalen Muster.

Vor diesem Hintergrund raten wir den Anlegern, verschiedene Strategien ins Auge zu fassen:

Für tiefere Zinsen positionieren. Die weltweite Dynamik in Richtung auf niedrigere Zinsen hat in dieser Woche weiter Fahrt aufgenommen, da die Bank of England die erste Zinssenkung in diesem Zyklus beschloss. Die Fed gab in dieser Woche ebenfalls das bisher deutlichste Signal, dass Zinssenkungen bevorstehen. Das Wirtschaftswachstum und die Inflation verlangsamten sich und die Zentralbanken beginnen, die Zinsen zu senken. Vor diesem Hintergrund erkennen wir erhebliche Chancen an den Anleihenmärkten. Unserer Ansicht nach sollten die Anleger Barmittel- und Geldmarktbestände in qualitativ hochwertige Staats- und Unternehmensanleihen investieren. Bei diesen rechnen wir mit einem Kursanstieg, sobald die Märkte einen deutlicheren Zinssenkungszyklus eskomptieren. Wir gehen davon aus, dass sich Qualitätsanleihen in unserem Basisszenario einer sanften Landung der US-Wirtschaft gut entwickeln werden. Im Risikoszenario einer Rezession sollten sie noch besser abschneiden und dazu beitragen, Schwächen in anderen Segmenten des Portfolios abzufangen.

Die Chancen der KI ergreifen. Aufgrund der hohen Markterwartungen verlief die Berichtssaison des globalen Technologiesektors für das 2. Quartal nicht gerade reibungslos. Die Fundamentaldaten sind jedoch nach wie vor solide und der globale Technologiesektor wird für dieses Quartal voraussichtlich ein Gewinnwachstum von 24% zum Vorjahr ausweisen. Nach unseren Schätzungen werden die grossen Technologieunternehmen ihre Investitionen im Jahr 2024 insgesamt um 43% erhöhen, nachdem sie eine weitere Anhebung um USD 9 Mrd. in Aussicht gestellt haben. Wie in unserem CIO-Bericht zur KI vom 10. Juni angedeutet, werden KI-Anwendungen wie persönliche Assistenten und die Generierung von Inhalten die KI-Infrastrukturinvestitionen in Rechenzentren und Grafikprozessoren rechtfertigen müssen. Aus den bisher veröffentlichten Ergebnisberichten geht eine starke Überzeugung der Führungsteams von Technologieunternehmen von den Gesamtkapitalrenditen der Ausgaben für KI-Infrastruktur hervor. Berichten zufolge kommt die Monetarisierung der KI auch zunehmend in Fahrt. Wir beurteilen die Wachstumsperspektiven der KI nach wie vor positiv und sind der Ansicht, dass die jüngste Kurskorrektur eine gute Gelegenheit bietet, das Engagement in führenden KI-Nutzniessern der Bereiche Halbleiter, Software und Internet zu günstigeren Bewertungen auszubauen. Für ein defensiveres Engagement können die Anleger auch strukturierte Strategien in Erwägung ziehen, um die bevorstehende Volatilität vor den US-Wahlen zu umschiffen.

Nach hochwertigem Wachstum Ausschau halten. Unseres Erachtens sollten die Anleger für ihre Aktienpositionen generell nach hochwertigem Wachstum Ausschau halten. In letzter Zeit wurde das Gewinnwachstum hauptsächlich von Unternehmen mit Wettbewerbsvorteilen getragen, die zudem von strukturellen Treibern profitieren. Dies ermöglichte es ihnen, zu wachsen und ihre Gewinne kontinuierlich zu reinvestieren. Dieser Trend wird sich unserer Meinung nach fortsetzen. Daher sollten die Anleger ihr Portfolio auf hochwertiges Wachstum ausrichten, um davon zu profitieren.

Mit alternativen Anlagen diversifizieren. Angesichts der wirtschaftlichen Unsicherheit sehen wir alternative Anlagen als strategische Möglichkeit an, die Diversifikation zu verbessern und risikobereinigte Renditen zu erzielen. Hedge Funds können nicht nur potenziell dazu beitragen, Portfolios in Stressphasen zu stabilisieren, sondern auch Verzerrungen nutzen und attraktive Renditen erzielen, wenn andere Anlageklassen möglicherweise unter Druck stehen. Alternative Anlagen sind mit Risiken im Zusammenhang mit ihrer Illiquidität und mangelnden Transparenz verbunden.

Disclaimer

Dieses Dokument wurde durch die Global Wealth Management Geschäftseinheit von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die Finma beaufsichtigt), deren Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, erstellt und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die frühere Credit Suisse AG, deren Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. UBS Financial Services Inc. ist eine Tochtergesellschaft der UBS AG in den USA und Mitglied der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)/Securities Investor Protection Corporation (SIPC). Ein zusätzlicher für Credit Suisse Wealth Management relevanter Disclaimer folgt am Ende dieses Abschnitts.

Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dienen ausschliesslich zu Ihrer Information sowie zu Marketingzwecken von UBS. Dieses Dokument stellt keinesfalls Anlageresearch, Anlageberatung, einen Verkaufsprospekt, ein Angebot oder eine Aufforderung, Anlagen zu tätigen, dar. Dieses Dokument ist keine Empfehlung, Wertpapiere, Anlageinstrumente oder Produkte zu kaufen oder zu verkaufen, und empfiehlt weder ein besonderes Anlageprogramm noch eine besondere Dienstleistung.

Die Informationen in diesem Dokument sind nicht auf die spezifischen Anlageziele, persönlichen und finanziellen Umstände oder besonderen Bedürfnisse eines einzelnen Kunden zugeschnitten. Bestimmte in diesem Dokument erwähnte Anlagen sind unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet oder angemessen. Ausserdem unterliegen bestimmte in dem Dokument erwähnte Dienstleistungen und Produkte möglicherweise rechtlichen Beschränkungen bzw. Lizenz- oder Genehmigungsanforderungen und dürfen deshalb nicht weltweit uneingeschränkt angeboten werden. Es werden keine Produkte in Gerichtsbarkeiten angeboten, in denen ein Angebot, eine Werbung oder ein Verkauf nicht zulässig ist, oder gegenüber Personen, bei denen ein solcher Verkauf, die Abgabe eines solchen Angebots oder einer solchen Werbung rechtswidrig wäre.

Auch wenn allein diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen aus Quellen stammen, die in gutem Glauben als zuverlässig angesehen werden, wird keine Zusicherung oder Garantie abgegeben, weder ausdrücklich noch stillschweigend, für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit des Dokuments. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern und von Meinungen abweichen, die von anderen Geschäftsbereichen oder Divisionen des UBS-Konzerns abgegeben wurden. UBS ist nicht verpflichtet, die hierin enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder auf dem neuesten Stand zu halten. **Die in diesem Material zum Ausdruck gebrachten Einschätzungen und Meinungen Dritter sind nicht die Einschätzungen und Meinungen von UBS.** Dementsprechend übernimmt UBS keinerlei Haftung für Inhalte, die von Dritten bereitgestellt werden, oder für Ansprüche, Verluste oder Schäden, die dadurch entstehen, dass solche Inhalte oder Teile davon verwendet oder als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Alle Bilder oder Abbildungen («Abbildungen») in diesem Dokument dienen ausschliesslich zur Veranschaulichung, Information oder Dokumentation. Sie können Objekte oder Elemente enthalten, die durch Urheberrechte, Marken und andere geistige Eigentumsrechte von Dritten geschützt sind. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, wird keine Beziehung, Verbindung, Förderung oder Befürwortung zwischen UBS und diesen Dritten angedeutet.

Grafiken und Szenarien in dem Dokument dienen nur Illustrationszwecken. Einige Grafiken und/oder Performancezahlen beruhen unter Umständen nicht auf vollständigen zwölfmonatigen Zeiträumen, wodurch ihre Vergleichbarkeit und ihre Relevanz gemindert werden können. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie und kein Anhaltspunkt für künftige Ergebnisse.

Dieses Dokument ist unter keinen Umständen als Rechts- oder Steuerberatung auszulegen. UBS und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Rechts- oder Steuerberatung. Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von UBS weder ganz noch teilweise verbreitet oder vervielfältigt werden. Soweit gesetzlich zulässig, übernimmt weder UBS noch einer ihrer Verwaltungsräte, Führungskräfte, Mitarbeitenden oder Vertreter irgendeine Haftung, Verantwortung oder Sorgfaltspflicht für irgendwelche Folgen, einschliesslich Verlusten oder Schäden, die Ihnen oder einer anderen Person aufgrund von Handlungen, Unterlassungen oder Entscheidungen auf der Grundlage von Informationen in diesem Dokument entstehen.

Zusätzlicher Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management:

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und/oder abhängig von der lokalen Einheit, von der Sie dieses Dokument erhalten, wird dieses Dokument von der UBS Switzerland AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma) zugelassenen und regulierten Unternehmen. Ihre personenbezogenen Daten werden entsprechend der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, die Sie an Ihrem Wohnsitz über die offizielle Website der Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com> einsehen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen zukommen zu lassen, können die UBS Group AG und ihre Tochtergesellschaften Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse) verarbeiten, bis Sie uns mitteilen, dass Sie das Marketingmaterial nicht mehr erhalten möchten. Sie können den Erhalt dieser Materialien jederzeit widerrufen, indem Sie Ihren Kundenbetreuer darüber informieren.

Bitte rufen Sie die Website <https://www.ubs.com/global/de/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html> auf, um die vollständigen rechtlichen Hinweise zu diesem Dokument zu lesen.

© UBS 2024. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen beziehungsweise nicht eingetragenen Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

Nicht-traditionelle Anlagen

Nicht-traditionelle Anlagekategorien sind alternative Anlagen wie Hedge-Funds, Private Equity, Immobilien und Managed Futures (sie werden zusammen als alternative Anlagen bezeichnet). Anteile alternativer Anlagefonds werden nur qualifizierten Anlegern und nur auf Basis von Angebotsunterlagen verkauft, die Angaben zu Risiken, Gesamtertragsprognose und Kosten dieser alternativen Anlagefonds enthalten. Diese sollten die Kunden unbedingt sorgfältig lesen, bevor sie solche Anteile zeichnen und halten. Eine Anlage in einem alternativen Anlagefonds ist spekulativ und birgt erhebliche Risiken. Erstens sind solche Anlagen keine offenen Investmentfonds und unterliegen auch nicht den gleichen regulatorischen Auflagen wie diese. Zweitens kann ihr Wert schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital ganz oder teilweise verlieren können. Drittens können sich alternative Anlagefonds in kreditfinanzierten Anlagen oder anderen spekulativen Anlagegeschäften mit entsprechenden Verlustrisiken engagieren. Viertens sind alternative Anlagen langfristig illiquide, da für die Fondsanteile in der Regel kein Sekundärmarkt existiert und, soweit absehbar, auch kein solcher entstehen wird. Fünftens sind Anteile an alternativen Anlagefonds typischerweise illiquide und unterliegen Übertragungsrestriktionen. Sechstens ist eine regelmäßige Information der Anleger über Kurse und Bewertungen bei derartigen Anlagen nicht immer obligatorisch. Siebtens sind solche Anlagen steuerlich schwer zu handhaben, und die Übermittlung der steuerlich relevanten Daten kann sich verzögern. Achters schließlich erheben alternative Anlagefonds hohe Gebühren, darunter Management-Gebühren und sonstige Gebühren und Auslagen, die auf Kosten der Rendite gehen.

Anteile an alternativen Anlagefonds sind weder Einlagen noch von einer Bank oder einem anderen versicherten Einlageninstitut ausgegebene, verbürgte oder indossierte Schuldverschreibungen, und sie sind nicht durch den Einlagensicherungsfonds (Federal Deposit Insurance Corporation), den Vorstand der US-Notenbank (Federal Reserve Board) oder eine andere staatliche Behörde abgesichert. Interessenten sollten sich vor einer Investition in einen alternativen Anlagefonds über diese Risiken informieren und sich überlegen, ob sie bereit und finanziell in der Lage sind, diese Risiken über einen längeren Zeitraum zu tragen. Ausserdem sollten sie alternative Anlagefonds als Ergänzung eines umfassenden Anlageprogramms betrachten.

Zusätzlich zu den allgemeinen Risiken alternativer Anlagen sind mit einer Investition in diese Strategien noch weitere Risiken verbunden:

- Hedge-Fund-Risiken: Zu den Risiken, die mit einer Anlage in Hedge-Funds einhergehen, zählen beispielsweise die Risiken bestimmter Geschäfte wie Investitionen in Leerverkäufe, Optionen, Small-Cap-Aktien, spekulative Anleihen («Junk Bonds»), Derivate, notleidende Wertpapiere, Wertpapiere von Emittenten ausserhalb der USA und illiquide Anlagen.
- Managed Futures: Hier bestehen die für Managed Futures-Programme typischen Risiken. Beispielsweise verfolgen nicht alle Manager zu jeder Zeit sämtliche Strategien. Zudem können Managed Futures-Strategien stark direktionale Merkmale aufweisen.
- Immobilien: Hier bestehen die für immobilienbezogene Anlageprodukte und REITs (Real Estate Investment Trusts) typischen Risiken. Zu den Risikofaktoren zählen Fremdkapitaleinsatz, ungünstige Entwicklung der Gesamtwirtschaft und der lokalen Marktbedingungen, Änderungen gesetzlicher oder aufsichtsrechtlicher Steuer-, Grundstücks- und Bauvorschriften, Risiken hinsichtlich eines Kapitalabrufs und bei manchen Immobilieninstrumenten Risiken in Bezug auf die Möglichkeit, Steuervergünstigungen geltend zu machen.
- Private Equity: Hier bestehen die für Private Equity-Anlagen typischen Risiken. Private Equity-Fonds können kurzfristig Kapital anfordern. Anleger, die einer solchen Anforderung nicht nachkommen, müssen mit erheblichen Nachteilen rechnen, wie zum Beispiel dem Totalverlust des investierten Kapitals.
- Wechselkurs-/Währungsrisiken: Anleger, die in Wertpapiere von ausserhalb der USA ansässigen Emittenten investieren, sollten beachten, dass Schwankungen des Wechselkurses der Heimatwährung des Emittenten zum US-Dollar den Kurswert und die Liquidität solcher Wertpapiere auch dann in unerwarteter Weise beeinflussen können, wenn diese Wertpapiere in US-Dollar kotiert sind. Solche Wertpapiere können zudem weitere Risiken (politischer, wirtschaftlicher oder aufsichtsrechtlicher Art) bergen, die einem US-Anleger vielleicht nicht von vornherein bekannt sind.