

## Strategische Perspektiven September 2017

### 1) Die übliche Sommerflaute oder eine Kehrtwende an den Aktienmärkten ?

In unseren letzten Strategischen Perspektiven haben wir eine Reihe von Gründen aufgezählt, warum es auf den internationalen Aktienmärkten zu einer Abschwächung kommen könnte. Tatsächlich haben in den letzten Wochen sowohl der DAX als auch die großen amerikanischen Indizes wiederholt deutliche Rückgänge verzeichnet. Erst Ende letzter Woche kam es ansatzweise zu einer Konsolidierung. Nun sind die Sommermonate häufig durch schwächere Kurse gekennzeichnet. So manche Analysten rätseln daher, ob die Kurse des Sommers wirklich schon als Zeichen einer Trendumkehr an den Aktienmärkten verstanden werden müssen oder eben nur als saisontypische Erscheinung.

Die nachstehende Graphik ist lediglich eine Aktualisierung der bereits im Juli publizierten Graphik. Die obere Kurve zeigt für ein Jahr, wie deutlich über Monate hinweg das Sentiment (gemessen am Verhältnis der Put- zu Call bzw der short- zu long – Positionen) genau gegenläufig zur Kursentwicklung zunächst immer schlechter und ab Mai dann wieder besser geworden ist. Der Verlauf des DAX wird durch die untere Kurve dargestellt.



Das Sentiment ist – logisch wenig plausibel, aber praktisch auch jetzt wieder bewährt – ein deutlicher Kontraindikator. Rein danach könnte man bald wieder steigende Kurse sehen.

### 2) Politisch im Tief, wirtschaftlich im Hoch

Natürlich war es nicht nur ein Stimmungswechsel der Investoren, der die schwächeren Kurse verursacht hat. Aber es sind zu unterschiedliche Faktoren, die die weitere Entwicklung bestimmen, um jetzt gleich eine Umkehr des bisher positiven Trends zu befürchten.

Das eine sind die ständigen Provokationen Nordkoreas. Zwar hat der Kursverlauf in New York am 29. August deutlich gezeigt, wie rasch die Börse die Sorgen nach einem (neuerlichen) Raketenstart abschütteln kann. Aber niemand weiss, was dem Herrn Kim noch alles einfällt.

Nicht viel weniger Sorgen macht aber das Verhalten des Präsidenten Trump. Die Reaktionen auf sein unmögliches Verhalten nach den Zusammenstößen in Charlottesville waren auch deshalb so heftig, weil es nicht angeht, dass nach derart heftigen Zusammenstößen der Präsident einfach nur auf Äquidistanz machen will. Aus Empörung darüber haben zahlreiche Wirtschaftsvertreter ihre Funktion in den von Trump ins Leben gerufenen Gremien zurückgelegt. Mit dieser zunehmenden Entfremdung zwischen Präsident und Wirtschaft schwinden auch die Aussichten auf die ursprünglich versprochene massive Steuersenkung, weil diesem Präsidenten nichts anderes mehr zugetraut wird als unqualifizierte Trotzreaktionen. Dabei ist die Erwartung dieser Steuersenkung ein wesentlicher Faktor für die Euphorie an den US - Börsen nach der Wahl Trumps gewesen. Auch die Ankündigung, die (im September notwendig werdende) Erweiterung des Schuldenspielraumes der Regierung zu blockieren, wenn ihm kein Geld für den Mauerbau genehmigt wird, kann nur unter der Kategorie geradezu infantiler Trotzreaktion verbucht werden.

Das politische Unsicherheitsmoment bleibt also nach wie vor hoch. Kein Mensch kann sagen, was Kim und Trump noch alles einfällt. Eine leise Hoffnung auf Besserung besteht immerhin seit dem Rücktritt von Steve Bannon, dem bisherigen Chefstrategen. Er war schon seit dem Wahlkampf Trumps der Hauptträger des rechten Radikalismus in seinem Beraterstab, vermehrte aber mit seinem Verhalten, seinen Ideen und seinen laufenden Einflüsterungen täglich die Zahl seiner Feinde. Nicht daß Trump dadurch klüger wird, aber im Kreis seiner Berater ergibt sich nun doch eine gewisse Verschiebung in Richtung Realpolitik.

Deutlich positiver ist der Einfluss der wirtschaftlichen Entwicklung auf die weitere Entwicklung der Kurse einzuschätzen. Die gemeldeten Gewinne für das erste Halbjahr haben sowohl in den USA als auch in Europa und nunmehr auch im bisherigen Nachzügler Japan die Erwartungen übertroffen. Auch die jüngsten Konjunkturberichte sind – für Europa durchwegs und für die USA überwiegend – positiv. China entwickelt sich nicht nur besser als befürchtet und bringt im Gegenteil, wie vor allem mit der immens gestiegenen Nachfrage nach Eisenerz, zusätzliche konjunkturelle Impulse. Darüber hinaus ist bekannt geworden, daß Chinesische Unternehmen allein im vergangenen Jahr nicht weniger als 180 Mrd. Dollar für den Erwerb von ausländischen Unternehmen ausgegeben hat. Das bekräftigt einerseits unsere These von der offensiven Strategie Chinas zur Eroberung einer dominanten Position auf den Weltmärkten, ist aber (zunächst einmal) nicht schlecht für die Aktienmärkte.

### **3) Das Dilemma beider großer Notenbanken**

Aber die weitere Entwicklung der Aktienkurse wird auch stark davon abhängen, welche Politik die Notenbanken weiter verfolgen. Weder Frau Yellen noch Herr Draghi haben – entgegen den Hoffnungen so mancher Analysten - in Jackson Hole irgendetwas Neues von sich gegeben. Umso mehr wurde jedes einzelne ihrer Worte auf die Waagschale gelegt. Allein schon der Umstand, dass Draghi die Problematik des gestiegenen Euro – Kurses nicht ausdrücklich erwähnt hat, wurde zum Anlaß dafür, den Euro – Kurs auf 1,20 zu treiben.

Derzeit stecken sowohl die EZB als auch die FED in einem ziemlichem Dilemma. Das liegt bei der FED darin, daß die wirtschaftlichen Daten der USA keineswegs so eindeutig sind, um daraus eine klare Unterstützung für das Zinsanhebungsprogramm abzuleiten, das seitens der FED in den letzten Monaten immer wieder mehr oder weniger deutlich kommuniziert

worden ist. Was sich nach wie vor günstig entwickelt, ist die Beschäftigung. Die Arbeitslosigkeit ist so gering wie seit der großen Krise noch nie. Weniger positiv entwickeln sich die Verkäufe von Autos und der für die Konjunktur so wichtige Immobilienmarkt. Letzteres hat einen besonderen Grund: Die Zahl der Neugründungen von Haushalten geht zurück. Viele Amerikaner können sich keine eigene Wohnung mehr leisten und leben länger bei den Eltern. Die FED muss vermeiden, in dieser Situation zu stark zu bremsen. Sie wird wohl weitere Schritte in Richtung Normalisierung setzen, aber nur sehr vorsichtig, und in nicht zu schnellem Tempo.

Und das Dilemma der EZB ist zwischenzeitlich noch größer geworden. Zwar redet sie schon seit langem von der notwendigen Beschleunigung der nach wie vor für zu schwach gehaltenen Inflation, aber das macht einfach keinen Sinn mehr. Die Konjunktur ist aktuell kräftig genug, und braucht wirklich keine zusätzlichen Impulse durch beschleunigte Inflation. Die niedrigen Zinsen haben vielmehr eine ganz andere Funktion. Sie sollen vor allem den europäischen Südstaaten, aber auch Frankreich, bei der Bewältigung der Finanzierung der Staatsschulden helfen. Dafür sind sie von kritischer Bedeutung. Und seit einigen Monaten wird das Problem der genannten Staaten noch dadurch verschärft, daß die Konkurrenzfähigkeit vor allem ihrer Exportwirtschaft durch den gegenüber dem Dollar ja doch stark gestiegenen Euro – Kurs zusätzlich herausgefordert wird. Derzeit merkt man noch wenig davon. Selbst in Frankreich, aber auch in Italien, sind die aktuellen Konjunkturdaten recht freundlich. Nur kann sich das schnell ändern, wenn zum gestiegenen Euro – Kurs jetzt auch noch steigende Zinsen kämen. Der EZB ist das sehr wohl bewusst. Wir rechnen daher damit, daß, was immer die FED an Maßnahmen setzt, die EZB einen oder zwei Schritte dahinter zurückbleiben wird. Für Europa bedeutet das auf absehbare Zeit weiterhin niedrige Zinsen.

Da sich somit im Moment weder Anzeichen noch Gründe für ein baldiges Ende der Konjunktur erkennen lassen, sollten die Aktienkurse im Herbst sowohl von der Zinsseite als auch von der wirtschaftlichen Entwicklung her gut unterstützt bleiben. Längerfristig wird die EZB nicht darum herumkommen, der FED zu folgen, aber heuer wohl nicht mehr.

#### **4) Warum die Notenbanken gar keine Inflation schaffen können**

Wir schreiben seit langem an dieser Stelle, dass wir den Notenbanken nicht zutrauen, überhaupt Inflation bewirken zu können. Dass der von der Theorie behauptete Zusammenhang zwischen Beschäftigung und Inflation aktuell nicht erkennbar ist, haben wir schon letztes Mal dargelegt. Dazu kommen zwei weitere Gründe für die Machtlosigkeit der Notenbanken, ein theoretischer und ein praktischer: Die Formel von Friedmann über den engen Zusammenhang von Geldmenge und Inflation beinhaltet eine wichtige Variable, und zwar die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Allein schon deshalb kann die Geldmengenspolitik völlig andere Effekte haben als erhofft: Wenn Geld noch so stark vermehrt wird, aber eben nicht für Konsum oder Investitionen ausgegeben wird, dann sinkt automatisch die Umlaufgeschwindigkeit. Friedmanns hübsche Formel ändert nicht das Geringste an der alten Weisheit von Keynes, dass man Pferde zwar zur Tränke führen könne, saufen müssten sie aber schon selber.

Und dazu kommt ein rein praktisches Argument: Bei so ziemlich allen Gütern des täglichen Bedarfs, und das sind nun einmal die, die die Verbraucherpreisindizes weltweit dominieren,

gibt es immense Konkurrenz der Produzenten, die dafür sorgt, daß die Preise niedrig bleiben. Den Preisgestaltungsstrategien der Konzerne und auch der Kleinbetriebe ist die Geldmenge völlig egal. Sie kalkulieren auf der Basis ihrer Kosten und der erwarteten Nachfrage, und auf keiner anderen. Und die (meisten) Konsumenten orientieren sich bei ihren Einkäufen an ihrem erwarteten Einkommen, nicht an den verfügbaren Kreditmöglichkeiten.

Inflation gibt es sehr wohl, aber das hauptsächlich bei allen möglichen Formen der Kapitalveranlagung: Von Kunstwerken über Immobilien bis Aktien. Es gibt einfach zu viel anlage-suchendes Kapital in der Welt. Und es ist nicht auszuschließen, daß hinter den enormen Preissteigerungen bei all diesen Veranlagungen mehr steckt als nur die üblichen Preisblasen, nämlich eine zunehmende Nachfrage nach Gütern, deren Anbot eben langsamer steigt als diese Nachfrage. Wir wollen daraus keine Theorie machen, aber manche Phänomene ließen sich auf diese Weise ganz gut erklären.

### **5) Festverzinsliche Wertpapiere**

Im Juli haben wir zu Veranlagungen in festverzinslichen Wertpapieren und in Varianten davon ausführlich Stellung genommen. Nachdem bei den Zinsen kurzfristig keine in Gewicht fallenden Änderungen zu erwarten sind, haben wir keinen Grund für eine Änderung unserer Meinung. Und die ist ja nicht nur deshalb von ziemlicher Skepsis geprägt, weil Veranlagungen bei Zinsen nahe Null einfach keinen Sinn für Investoren machen, die nicht unter ganz besonderem Anlagenotstand leiden, sondern auch deshalb, weil gerade länger laufende Anleihen, bei denen etwas mehr Rendite zu erzielen ist, auf Grund später höherer Zinsen einem erheblichen Abwertungsrisiko unterliegen. Wenn schon Anleihen, dann solche mit variabler Verzinsung, oder Anleihefonds für High – Yield – Anleihen. Für diese spricht nicht zuletzt, daß die günstige Wirtschaftslage die Ausfälle bei High Yield – Anleihen hat geringer werden lassen. Auf Grund unserer Annahme weiterhin niedriger Inflationsraten bleiben wir für inflationsgesicherte Anleihen weiterhin skeptisch.

### **6) Und Rohstoffe?**

Mit Rohstoffen setzen wir uns nur selten auseinander. Dies vor allem deshalb, weil reine Rohstoffinvestments enorm spekulativen Charakter haben. Der einzige Rohstoff, den wir vor einiger Zeit hervorgehoben haben, ist Lithium, aber auch da geht es nicht um den reinen Rohstoff, sondern um lithiumproduzierende Unternehmen. Solche haben, soweit es sich nicht um hochspekulative Schürf- und Erschließungsvorhaben gehandelt hat, in den letzten Monaten durchwegs recht gut abgeschnitten. Nachdem der Bedarf wegen der weiterhin stark zunehmenden Nachfrage nach Batterien immer noch laufend steigt, haben solche Unternehmen weiterhin gute Chancen.

Bei Öl bleiben wir weiterhin zurückhaltend. Das gegenwärtige Preisniveau in der Gegend um die 50 Dollar dürfte sich in absehbarer Zeit wenig ändern. Das ist ungefähr jene Größenordnung, ab der die amerikanische Fracking – Industrie, die ja auch einen harten Prozess der Kostenreduktion hinter sich hat, mit Gewinnen arbeiten kann. Sinken die Preise unter diese Schwelle, dann geht daher die Produktion zurück, steigen die Preise, dann steigt auch die Produktion. Produzenten wie der Iran und Russland kennen diese Mechanik gut genug und haben kein Interesse daran, die Preise weiter zu drücken. Sie werden umgekehrt steigende Preise gerne nutzen, um durch vermehrte Verkäufe ihre Einnahmen zu erhöhen, was freilich

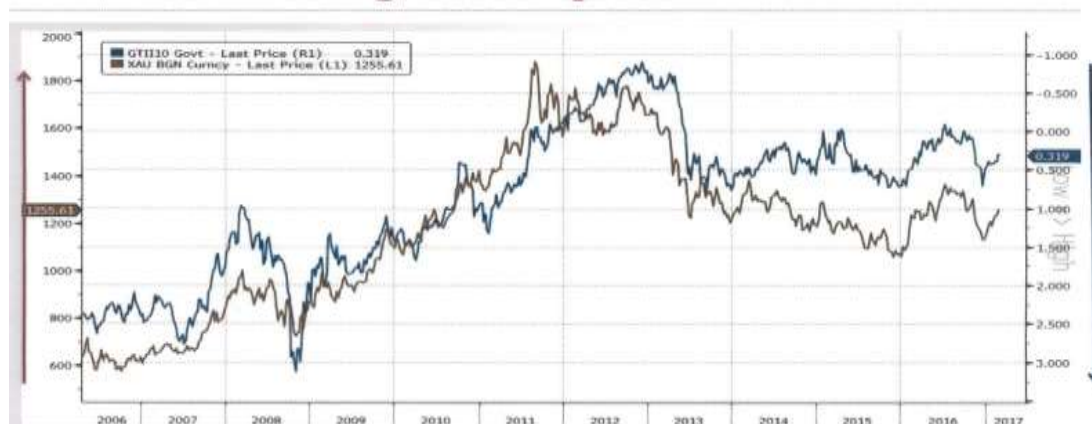
erneut die Preise drücken würde. Wir haben es daher gegenwärtig mit einer enormen Preis-sensibilität der Nachfrage und auch des Angebots und daher mit einem daraus resultierenden Gleichgewichtspreis zu tun. Die Zeiten, in denen allein die OPEC über die Ölpreise entscheiden konnte, sind vorbei.

Nahezu davon gelaufen sind – nach mehrjähriger Schwäche bis ins Vorjahr hinein - die Rohstoffpreise. Eisenerz ist besonders teuer geworden, Kupfer ist so teuer wie zuletzt vor 3 Jahren; und Zink so teuer wie zuletzt vor 10 Jahren. Auch deshalb halten wir es für zu riskant, jetzt noch auf diese Achterbahn der Preise aufspringen zu wollen. Eher zu überlegen ist ein Investment in die ganz großen Rohstoffkonzerne wie **BHP Billiton** oder **Rio Tinto**. Beide Konzerne sind nichts für Anleger, die gerne nachhaltige Wertsteigerungen sehen wollen. Im Gegenteil sind die Kurse dort, wo sie vor 10 oder gar 15 Jahren auch schon gewesen sind. Zwischendurch gab es kräftige Verluste, zu denen auch beigetragen hat, daß beide Konzerne noch vor einem bzw vor zwei Jahren tief in der Verlustzone gesteckt sind. Die Gewinne, und damit auch die Kurse von Bergbauunternehmen unterliegen sogar einer Art von Schweinezyklus. Wenn wir meinen, daß ein Engagement trotzdem als Beimischung überlegenswert wäre, dann deshalb, weil beide Konzerne im Zuge einer gründlichen Restrukturierung ihre Kosten drastisch herunter gefahren haben, daher besser auf neuerliche Preisrückgänge vorbereitet sind und außerdem eine Rendite von über 4 % effektiv bieten.

Ein Faktor für sich ist die hohe Abhängigkeit von China. China wird seine bisherigen hohen Wachstumsraten wohl kaum auf Dauer beibehalten können. Aber das darf nicht dazu führen, die Bedeutung der chinesischen Nachfrage zu unterschätzen. China hat zu Beginn des Jahrtausends weniger als ein Fünftel der globalen Nachfrage nach Eisenerz ausgemacht, heute ist es schon fast die Hälfte. Selbst bei geringerem Wachstumstempo wird Chinas Nachfrage eine weitere grosse Rolle spielen.

Schauen wir uns wieder einmal Gold näher an.

### US Realverzinsung vs. Goldpreis



Quelle: Bloomberg

Blaue Linie: Verzinsung von US Staatsanleihen 10 Jahre, Skala invers

Gelbe Linie: Goldpreis in US - Dollar

Zu Gold gibt es wie üblich die unterschiedlichsten Meinungen. Die gegebene politische Unsicherheit legt Veranlagungen in Gold nahe. Allerdings zeigt die Graphik ein Phänomen, das eine Veranlagung im Moment nicht unbedingt zweckmäßig erscheinen lässt: Zwischen der Realverzinsung amerikanischer Staatsanleihen und dem Goldpreis gibt es einen engen, aber inversen Zusammenhang. In der obigen Graphik ist links der Goldpreis, rechts die Realverzinsung amerikanischer Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit angeführt, wobei die Skala verkehrt zu lesen ist. Sie reicht von hohen negativen Zinssätzen oben zu positiven Zinssätzen unten. Wie die Graphik zeigt, sinkt der Goldpreis, wenn die Verzinsung steigt, und umgekehrt. Genau solche Zinssteigerungen sind aber auf mittlere Sicht nicht auszuschließen.

## **7) Aktien und Megatrends**

Die Kursbewegungen der letzten Jahre zeigen immer deutlichere Differenzen zwischen den einzelnen Sektoren. Wir haben deshalb immer wieder auf einzelne Sektoren verwiesen, die unserer Meinung nach attraktiver sind als andere, wie zuletzt Infrastruktur und der Gesundheitssektor. Überhaupt sind wir der Meinung, daß man derzeit nicht aus Aktien flüchten sollte, sich aber verstärkt auf defensivere Aktien verlegen sollte.

Wir wollen auch deshalb diesmal einen Blick auf den Energiesektor werfen und auf die Konsequenzen der gegenwärtigen Situation für zwei völlig unterschiedliche Aktien.

Selten liegen die Erwartungen und die Realität so weit auseinander, wie im Fall der sogenannten Energiewende. Die Theorie sieht eine laufende Reduzierung der Energieproduktion von Atomkraftwerken und Kohlekraftwerken und ihren Ersatz durch die alternativen Energieträger Solarstrom und Windenergie vor. Und im Straßenverkehr soll das umweltfreundliche Elektroauto die Autos mit Verbrennungsmotoren ersetzen.

Die Praxis sieht, wie das Beispiel Deutschland zeigt, völlig anders aus. Dort sind die Emissionen der Energiewirtschaft seit 1995 nicht gesunken, und das trotz des zwischenzeitlichen Baus von 27.000 Windkraftanlagen und 1,9 Mio Solaranlagen. Dafür gibt es zwei hauptsächliche Gründe. Der eine ist der, dass die Produktion der teilweise ja bereits abgeschalteten Atomkraftwerke durch die reichlich vorhandenen Kohle- und Gaskraftwerke ersetzt wurde. Der andere Grund ist der, dass die Auslastung der Wind- und Solarkraftwerke extrem schwankt. So ist in Europa trotz einer mittlerweile installierten Kapazität von über 150.000 Megawatt die Produktion im vergangenen Winter auf einen Minimalwert von 6500 Megawatt abgesunken. Im Jänner gab es vierzehn Tage lang sowohl wenig Sonne als auch wenig Wind. Die Krise konnte nur bewältigt werden, weil buchstäblich jedes verfügbare Gas-Öl- und Kohlekraftwerk voll produzieren musste.

Sogar nach einer von Greenpeace selber stammenden Rechnung wären im Jahr 2050, also nach Vollausbau der Alternativen Energie, Back – Up – Kapazitäten in Höhe des gegenwärtigen Spitzenbedarfs erforderlich. Oder man hat Speicherkapazitäten in einem Umfang, der jedes machbare Maß weit übersteigt. So hat beispielsweise Deutschland derzeit 35 Pumpspeicherkraftwerke. Nach Berechnungen von Hans Werner Sinn nötig wären (mindestens) das zwanzigfache. Für andere Speichermöglichkeiten ergeben sich noch weit absurdere Zahlen. Der Idee, die Batterien von Elektroautos als Speicher zu verwenden, klingt nur auf den ersten Blick gut. Nach der gleichen Berechnung bräuchte man dafür 125

Millionen Tesla – Autos oder 600 Millionen BMW i3. Dabei fahren in Deutschland derzeit „nur“ insgesamt 45 Mio PKW's.

Und auch weitere Illusionen sind haltlos. Nach einer kürzlich erschienenen Studie des schwedischen Umweltschutzamtes, dem man wohl kaum Nähe zu den Produzenten konventioneller PKW's unterstellen wird, ist die Umweltbelastung allein bei der Batterieproduktion und -entsorgung so hoch, daß ein Fahrzeug mit konventionellem Antrieb volle Acht Jahre lang fahren kann, bis es die Umweltbelastung eines Teslas erreicht.

Vor diesem Hintergrund zwei Kommentare: Erstens teilen wir bei **Tesla** nicht die optimistische Einschätzung so mancher Investoren. Tesla hat eindrucksvoll gelungene Modelle von Elektro-Automobilen auf den Markt gebracht. Aber die vielgelobte größere Reichweite wird durch weit größere Batterien als beispielsweise bei BMW oder Smart erkaufte, und damit durch eine gerade skizzierte, im Effekt weit höhere Umweltbelastung. Dazu kommen nach wie vor schwere Verluste des Unternehmens. Und der technische Vorsprung von Tesla sollte nicht zu hoch veranschlagt werden. Bosch hat gerade einen neuen Elektroantrieb auf den Markt gemacht, der den Antrieb, das Getriebe und die ganze Steuerungselektronik dafür in einem Block zusammenfasst. Der wiegt bei umgerechnet rund 200 PS Leistung nicht mehr als 90 Kilogramm. Bosch wird das Gerät wohl in erster Linie seinen traditionellen europäischen Kunden verkaufen und nicht gleich Tesla. Außerdem hängt die Zukunft des Autos nicht allein am Elektroantrieb, sondern auch an der Fähigkeit zum autonomen Fahren. Und hier haben – nach Google – die Europäer bereits weit mehr Patente vorzuweisen als Tesla.

In Österreich gibt es einen wenig beachteten Gewinner der großen Schwankungen des Anbots an alternativer Energie. Das ist die niederösterreichische **EVN**. Die hat für das letzten 9 Monate ihres gebrochenen Wirtschaftsjahres ansprechende Zahlen vorlegen können. Der Umsatz ist in diesem Zeitraum um 9 % auf 1,76 Mrd gestiegen, das EBITDA um gut 14 % auf 600 Mio und der Konzerngewinn um 21 % auf 242 Mio. Das verdankt die EVN außer einer stetigen Ausweitung ihrer Aktivitäten um neue Wasserkraftanlagen in Südosteuropa und um Wasserver- und entsorgung der zunehmenden Nutzung der eigenen modernen kalorischen Kraftwerke für den Spitzenausgleich, der in Europa angesichts der oben geschilderten Problematik immer wichtiger und immer kritischer wird. Da ist auch für die EVN noch einiges drin. Wir sind keine Analysten und nennen auch deshalb nie Kursziele, meinen aber, daß näheres Hinschauen sich auszahlen könnte. Auch eine Dividendenrendite von über 3 % und ein KGV von unter 13 sind keine ganz schlechten Argumente.

Wien, am 05.09.2017

Privatconsult Vermögensverwaltung Ges.m.b.H.

Telefon: +43 (0) 1 535 61 03 39

E-Mail: [office@privatconsult.com](mailto:office@privatconsult.com)

**Impressum:** Medieninhaber ist die Privatconsult Vermögensverwaltung GesmbH, Wien. Gegenstand des Unternehmens ist die gemäß WAG konzessionierte Vermögensverwaltung. Die Eigentümerverhältnisse sind keine anderen als die im Firmenbuch offen gelegten, es bestehen keinerlei Treuhandschaften.

**Disclaimer:** Diese Aussendung ist eine Zusammenstellung von gesammelten Informationen über allgemeine wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Entwicklungen. Er ist im Sinne des WAG rechtlich lediglich als Marketinginformation zu verstehen, und nicht als Verkaufsprospekt. Alle Angaben in diesem Bericht stammen aus für zuverlässig gehaltenen Quellen, sind aber ohne Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der jeweiligen Information. Der Bericht ist daher auch keine Grundlage für Anlageentscheidungen oder für den Erwerb bestimmter Produkte. Er ersetzt keine persönliche, auf die individuellen Verhältnisse abstellende Beratung.. Eine Haftung für direkte oder allfällige Folgeschäden aus der Nutzung dieser Informationen ist daher ausgeschlossen. Diese Aussendung bedeutet daher weder eine Finanzanalyse noch eine Anlageberatung im Sinne des WAG oder BWG noch eine verbindliche Auskunft, noch auch ein Anbot zum Abschluss eines Beratungs- oder Auskunftsvertrages oder eines Wertpapiergeschäftes. Weil es sich nicht um eine Finanzanalyse handelt, wurde diese Ausarbeitung auch nicht unter Einhaltung der Vorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Jegliche Erwähnung eines Wertpapiers ist als Weitergabe einer bei Dritten eingeholten Sachinformation zu werten, die den gerade genannten Einschränkungen unterliegt, und damit weder als pauschale Kauf- oder Verkaufsempfehlung, noch als persönliche Empfehlung an den Empfänger dieser Aussendung zum Kauf oder Verkauf eines der Wertpapiere. Auf die Zukunft bezogene Aussagen sind allein auf Grund heutiger oder vergangenheitsbezogener Daten erstellt und unterliegen daher erheblichen Unsicherheiten. Auch ist es nicht möglich, im vorliegenden Zusammenhang alle Risiken zu erwähnen, die bei der Entscheidung über Investitionen in erwähnten Veranlagungsinstrumenten berücksichtigt werden sollten. Grundlage für Investitionsentscheidungen können immer nur die individuellen Verhältnisse und Risikoprofile sowie eine vollständigere und aktualisierte Datenlage sein.