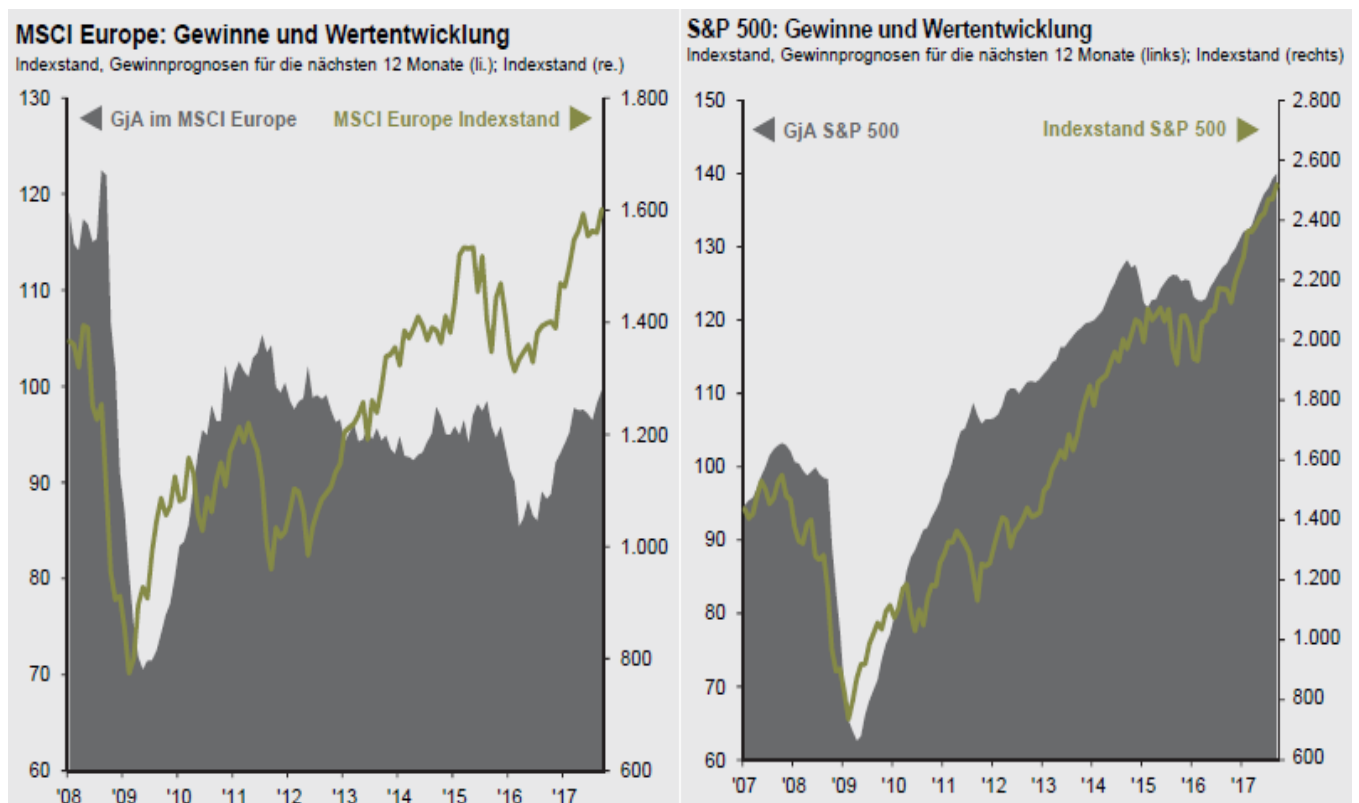


## Strategische Perspektiven November 2017

### 1. Es geht weiter bergauf. Aber wie lange?

Nach der saisonal zu erwartenden Schwäche der Märkte im Sommer ging es auf den meisten Märkten schon ab September mit den Kursen wieder bergauf. Damit verzeichnen die Weltbörsen seit dem Ende der großen Krise vor nunmehr rund 8 Jahren einen stets nur kurz unterbrochenen Aufschwung. Immer mehr fragen sich, wie lange das noch so weiter gehen kann und wann denn das Ende dieser langen Hausse kommen werde. Eines der Hauptargumente für ein baldiges Ende ist die hohe Bewertung von Aktien, gemessen am Verhältnis der Kurse zu den Gewinnen, dem KGV oder auch P/E, price / earnings.

Aber sind die Kurse den Gewinnen wirklich davongelaufen? Sehen wir uns einmal das Wachstum der Kurse und der Gewinne je Aktie bei zwei wichtigen Indizes an.



Quelle: J:P: Morgan

Man sieht, daß die Kurse in den USA seit der großen Krise nicht schneller gestiegen sind als die Gewinne. In Europa sind die Kurse bis 2016 den Gewinnen davongelaufen, seither

bewegen sich aber beide Faktoren praktisch im Gleichschritt. Das bedeutet aber folgendes: Solange die Gewinne weiter steigen, solange also die derzeitige gute Konjunktur anhält, wäre ein Kurseinbruch mit einer deutlichen Verringerung der Kurs – Gewinn – Relation verbunden. Und dafür gibt es aktuell keinen Grund. Der wäre dann gegeben, wenn Anleihen wieder attraktiver würden. Nun bewegt sich zwar die FED vorsichtig in Richtung einer – ohnedies nur sehr allmählichen - Normalisierung der Zinslandschaft. Die EZB dagegen hat am 26.10. zwar entschieden, mit Wirkung ab 1.1.2018 das Volumen ihrer Anleihekäufe monatlich von 60 auf 30 Milliarden zu reduzieren, will aber derzeit keine Erhöhung der Zinsen. Damit bleiben Anleihen weiterhin keine sonderlich attraktive Alternative zu Aktien.

Wie von uns schon seit längerem vermutet, beabsichtigt die EZB also weiterhin, bei den Zinsen hinter der FED zurückzubleiben. Der Grund dafür liegt schlicht in der Absicht, die Finanzierungskosten der südeuropäischen Staaten möglichst gering zu halten, wie gut oder wie schlecht dieses Ziel hinter der offiziellen Inflationsrhetorik auch immer versteckt wird. Durchzuhalten ist diese Politik nur wegen der derzeit gegebenen Möglichkeit, sich vom amerikanischen Markt etwas abzukoppeln. Denn der übliche Mechanismus, daß Zinsdifferenzen zu Kapitalverlagerungen führen, ist derzeit nur eingeschränkt wirksam, solange die amerikanische Politik ein derart trauriges Bild bietet wie derzeit.

Wir gehen davon aus, daß die derzeitige gute Konjunktur noch bis ins nächste Jahr hinein anhält. Denn erstmals seit der großen Krise vor bald 10 Jahren hat der Aufschwung fast die ganze Welt erfasst. Selbst wenn im Rest des heurigen Jahres auf einmal die Konsumenten die Lust an Einkäufen verlieren sollten (was in der Zeit vor Weihnachten ohnedies kaum je der Fall ist) und die Unternehmen auf einmal nicht mehr investieren wollten, reicht in vielen Branchen die Abarbeitung der heute schon vorhandenen Aufträge, um eine gute Beschäftigungs- und ebenso Ertragslage bis ins kommende Jahr hinein zu sichern. Ein deutliches Signal für eine weiter anhaltende höhere Investitionsbereitschaft zeigt sich übrigens in der steigenden Kreditnachfrage im Euro – Raum in den letzten Wochen.

Auch aus technischen Gründen gibt es wenig Anlaß zu übertriebener Besorgnis. Goldman Sachs hat eine Studie über Baisse – Perioden, populär als Bären – Märkte bezeichnet, verfasst und ist dabei für das letzte halbe Jahrhundert zu einem recht interessanten Ergebnis

gekommen: Eine solche Phase beginnt mit einem ziemlich deutlichen Kursverfall, im Schnitt um die 8 %. Dann beginnt eine etwa dreimonatige Erholungsphase, die fast zu den alten Kursen führt. Aber danach ging es stets richtig bergab, im Schnitt um die 30 % unter die Höchststände. Goldman Sachs befürchtet, daß mit einer solchen Entwicklung mit ziemlicher Wahrscheinlichkeit spätestens 2019 zu rechnen sei. Da bleibt noch etwas Zeit.

Nicht in dieser Rechnung enthalten sind rein technisch bedingte Abstürze, wie etwa der am 19. Oktober 1987, also vor gerade einmal 30 Jahren. Damals haben Computerprogramme auf einen Kursrückgang mit immer neuen Verkäufen reagiert und eine Spirale in Gang gesetzt, die in New York einen Absturz des Dow Jones um 22% an einem einzigen Tag zustande gebracht hat. In die neueren Handelsprogramme der großen Händler sind Subprogramme eingebaut, die solche Abstürze verhindern sollen. Nur gibt es jede Menge neuer Programme neuer und kleinerer Marktteilnehmer, die trotz aller Schutzmaßnahmen und Sicherheitsvorschriften der Börsen in Wirklichkeit niemand überschauen kann.

Völlig auszuschließen sind daher neue technisch bedingte Abstürze nicht. Dazu kommt die zunehmende Beliebtheit von ETF's, Exchange Traded Funds, wie sie vor allem von Robo – Advisors angeboten werden. Solche ETF's können aber nie liquider sein als die Anlagen, in die sie investieren. Je mehr in ETF's investiert wird, desto höher auch das Risiko eines Absturzes nach dem Muster vom Oktober 1987. Wenn alle gleichzeitig ein bestimmtes Produkt verkaufen wollen, warten potentielle Käufer nur auf noch niedrigere Preise. Wir sehen daher solche ETF – basierte Veranlagungsmodelle eher skeptisch.

## **2. Politik als Störfaktor – oder als Unterstützung?**

Politische Störfaktoren gibt es reichlich, Brexit, Spanien und Katalonien, die Auseinandersetzungen um die Zukunft der EU, Flüchtlingskrise, und außerhalb Europas Nordkorea, Sunniten und Schiiten, IS, China und Präsident Trump.

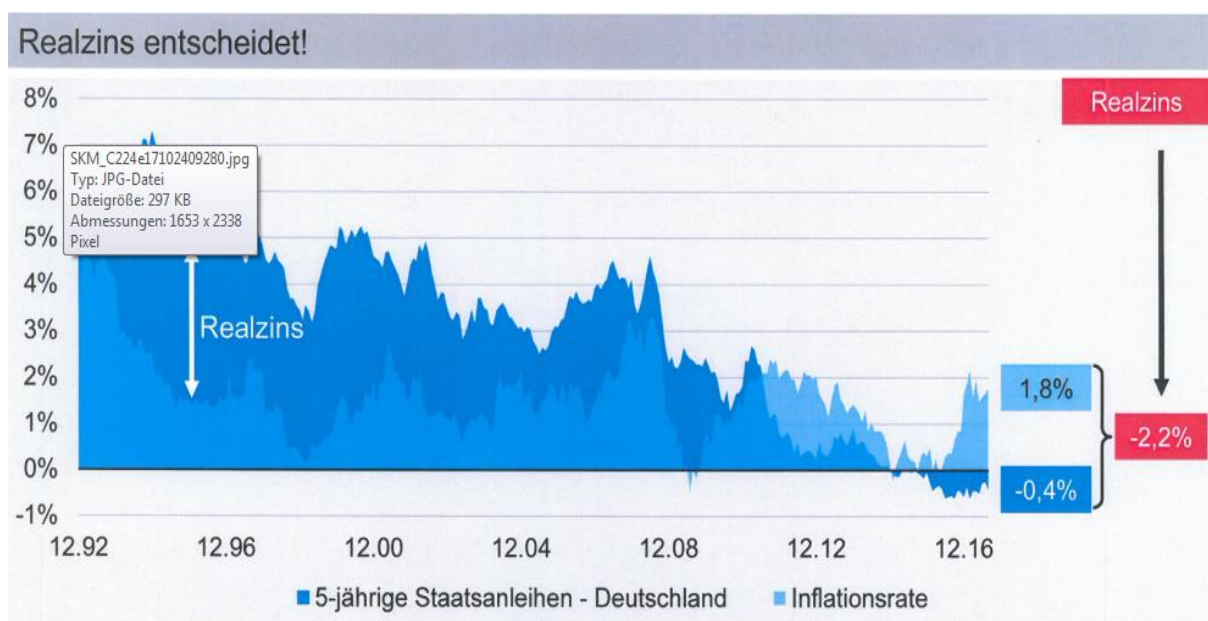
Kommentare zu all diesen Themen gibt es ebenfalls reichlich, was den Verzicht auf einen weiteren hier leicht macht. Beschränkt man sich auf die bisher feststellbaren Auswirkungen auf die Börsen, so findet man eigentlich nur ständig die Bestätigung der alten Faustformel, wonach politische Börsen kurze Beine hätten. Davon gibt es eine wichtige Ausnahme, und

die hätte direkt weitreichende wirtschaftliche Folgen: Der amerikanische Senat hat verfahrens-rechtlich den Weg für eine Steuerreform frei gemacht. Die ist nunmehr auch deshalb wieder wahrscheinlicher geworden, weil Präsident Trump wenigstens irgendeinen Erfolg immer dringender braucht. Für die Börsen wäre das ein zusätzlicher Impuls in einem wirtschaftlich ohnedies günstigem Umfeld.

Probleme gibt es derzeit in Deutschland. Die Regierungsverhandlungen verlaufen zäh. Jeder fürchtet, dass ihm eine Abweichung von seinen Grundsätzen als Schwäche ausgelegt wird, die von den Wählern früher oder später abgestraft wird. Es ist offen, ob unter solchen Umständen das zustande kommt, was eine Demokratie immer wieder braucht, nämlich Kompromiss und darauf aufbauend auch Konsens. Ein Scheitern der Gespräche ist leider nicht auszuschließen.

### **3. Die pervertierte Riskenverteilung zwischen Anleihen und Aktien**

Eine klassische Regel besagt, ein Portfolio solle (zumindest) aus Aktien und Anleihen bestehen, Aktien für gelegentliche nette Zusatzgewinne, Anleihen für den quasi sicheren Teil des Portfolios. Diese Regel wird falsch und sogar gefährlich, wenn die Risiken, die in Anleihen stecken, nicht geringer und am Ende sogar größer sind als die der Aktien. Zu den Exzessen des Anleihemarktes und den Risiken eines Rückschlags haben wir in unseren Strategischen Perspektiven vom Juli 2017 einiges ausgeführt.



Graphik Deutsche Bank

Weil die Zinsen noch niedriger sind als die niedrigen Inflationsraten in den meisten Ländern, verzeichnen die Sparer deutliche Realverluste, die Inhaber von Sparbüchern sowieso, aber auch die Inhaber von Anleihen.

Wir stehen vor einer völlig neuen Situation. Obwohl die Kapitalnachfrage von Emittenten im Anleihesektor nach wie vor hoch ist, wirkt sich das nicht auf die Zinsen aus, weil so ziemlich jedes Angebot durch massive Ankäufe der Notenbanken aufgenommen wird. Wenn die Zentralbanken damit einmal aufhören, kann der Markt kippen. Zinserhöhungen wären die Folge, die die Anleihekurse unmittelbar belasten. Aber die werden in nächster Zeit kaum allzu dramatisch ausfallen. Soeben ist Jeremy Powell zum neuen Chef der FED ernannt worden. Er war bereits im Kabinett Bush sen. innerhalb des Finanzministeriums für Banken zuständig und gehört seit 2012 dem Gouverneursrat der FED an. Er hat bisher stets den Kurs von Frau Yellen mitgetragen, eine Änderung der eher vorsichtigen Linie der FED ist von ihm nicht zu erwarten.

Wir sehen daher im Moment wenig Anlaß, Anleihen zu kaufen, außer solche mit kurzer Restlaufzeit, oder Fonds, die auf solche Anleihen konzentriert sind. Auch High Yields sind eine brauchbare Alternative. Solange die Konjunktur anhält, werden nach allen Erfahrungen die Ausfälle bei solchen Fonds durch die höheren Erträge mehr als kompensiert.

Derzeit gibt es so manche Empfehlungen für Anleihen aus Emerging Markets. Für diese spricht auch tatsächlich einiges, das hohe Wachstumstempo in solchen Ländern wie auch das ihrer Exporte, die oft im Vergleich zu den Industriestaaten niedrigere Staatsverschuldung, und die vergleichsweise höheren Zinsen. Aber die einzelnen Länder entwickeln sich so unterschiedlich, daß eine pauschale Empfehlung für oder gegen die Anleihen von Ländern der Emerging Markets eine zu grobe Vereinfachung wäre. Jedes Land verdient vielmehr eine gesonderte Analyse. Und solange der künftige Kurs der FED nicht klar ist, ist auch das Währungsrisiko nicht zu bagatellisieren.

Es ist eine offene Frage, wie lange die Zinsen noch so extrem niedrig bleiben. Schon gibt es Stimmen, die von einem „new normal“ reden, von einer Weltwirtschaft, die sich an niedrige

Wachstumsraten und auch an niedrige Zinsen gewöhnt haben wird. Aber so ist die Welt nicht. Aus dem Umstand, daß derzeit vor allem die EZB alles tut, um die Zinsen niedrig zu halten, kann man nicht schließen, dass das so bleiben wird oder auch nur so bleiben kann. Bisher hat die EZB nicht weniger als 2400 Milliarden dafür ausgegeben. Das verlagert irgendwann einmal Bonitätszweifel von den jeweiligen Staaten auf die Notenbank. Noch kurz vor dem großen Krach von 2008 waren alle möglichen Autoritäten, der Chef der Fed Alan Greenspan, zahlreiche Universitätsprofessoren, und der amerikanische Finanzminister Tim Geithner überzeugt davon, der nunmehr liberalisierte Finanzmarkt werde alle Probleme schon von selber lösen. Heute glaubt man, die Notenbanken könnten wohl alle Probleme lösen. Aber man sollte der Versuchung widerstehen, eine gegenwärtige (noch dazu im konkreten heutigen Fall besonders ungewöhnliche) Situation für einen neuen Normalzustand zu halten.

#### **4. Aktien als bessere Alternative (wenigstens bis auf weiteres)**

Nachdem wir bisher die derzeit mangelnde Attraktivität von Anleihen einerseits, die höhere Rendite von Aktien und zusätzlich noch die Unterstützung der gegenwärtigen Aktienkurse durch die günstige Konjunkturlage andererseits betont haben, geht es darum, die Grenzen dieser ja doch eher optimistischen Sicht der Dinge zu definieren.

Die erste Einschränkung ergibt sich aus dem üblichen Konjunkturverlauf. Für die nächsten Monate sehen wir, wie oben begründet, keinen Einbruch. Aber die Phase einer Hochkonjunktur dauert selten länger als 2 Jahre, und tatsächlich erwarten die meisten für europäische Länder vorliegenden Prognosen spätestens für 2019 eine Abschwächung. Beispielsweise für Österreich erwartet das Institut für Wirtschaftsforschung nach seiner jüngsten Prognose für heuer und auch für 2018 ein Wachstum von 2,8 %, und erst für 2019 einen Rückgang auf 2,2 Prozent. Die Werte der EU liegen etwas niedriger (die letzte Prognose liegt bei 2,2 % für heuer) ein baldiger Abschwung wird auch hier nicht erwartet. Eine sonderliche Eile, sich auf das Konjunkturrende vorzubereiten, scheint also nicht zu bestehen, aber blind verlassen kann und darf man sich auf Konjunkturprognosen aller Erfahrung nach nicht.

Es gibt aber auch eine zweite Grenze für Optimismus, und das sind die Erwartungshaltungen der Investoren. Mehr und mehr sehen die Notwendigkeit, sich auf ein Ende der Hausse einzustellen. Das bedeutet zumindest eine erhöhte Bereitschaft zu schnelleren Verkäufen, sobald die Kurse ein paar Tage lang zurückgehen, schließlich kann man dabei oft genug immer noch Gewinne realisieren. Hoffen wir, daß in einem solchen Fall eines sich wechselseitig beschleunigenden Kursverfalls das oben geschilderte Szenario von Goldman Sachs zum Tragen kommt, aber ganz verlassen kann man sich darauf nicht.

Und damit sind wir bereits beim dritten und vielleicht insgesamt wichtigsten Grund für größere Vorsicht. Es hat sich immer noch bewährt, vorsichtig zu sein, wenn man neuen, so bisher nicht gegebenen Konstellationen gegenübersteht. Aber genau das ist derzeit der Fall.

## **5. Aktienstrategien in der konjunkturellen Spätphase**

Wollen wir unsere Überlegungen auf einen kurzen Nenner bringen, dann kann der nur lauten: Es besteht kein Grund zur Panik, aber genug Grund zur Vorsicht.

Die kann man auf mehrfache Weise üben. Das erste wäre es, über das Jahresende etwas höhere Barbestände zu halten und mit Neuveranlagungen zuzuwarten, bis man einen klareren Blick dafür bekommt, was sich zu Beginn des neuen Jahres abspielt.

Eine zweite Vorsichtsmaßnahme ist die, Stop – Losses zu setzen, also Verkaufsaufträge für den Fall, daß ein bestimmter Kurs unterschritten wird. Vor allem bei Aktien, die bisher sehr gut gelaufen sind, empfiehlt sich eine solche Strategie. Im Hinblick auf das Goldmann – Sachs Szenario könnte man solche Stop – Losses für den Fall von etwas mehr als 10 % Verlust gegenüber den bisherigen Höchstkursen setzen, das wäre dann schon ein deutlich über die zuletzt beobachtende Schwankungsbreite hinausgehendes Alarmsignal. Aber Achtung, bei Schweizer Aktien werden solche Stop – Loss – Aufträge nicht entgegen genommen, und auch für die USA nehmen viele Banken solche Aufträge nicht an.

Eine weitere Strategie ist der Kauf von shorts, die sich invers zum jeweiligen Index entwickeln. Verlusten bei Aktien stehen dann Gewinne bei den shorts gegenüber, und vice versa. Eine präzise Absicherung erfolgt dadurch nur dann, wenn das eigene Portfolio genau

dem jeweiligen Index entspricht, was selten ist. Und man muß bei einer solchen Strategie akzeptieren, im eigenen Portfolio positive und negative Ergebnisse neben einander zu sehen, und sich mit dem Bewußtsein trösten, auf diese Weise per Saldo Verluste zu minimieren.

Es gibt aber auch eine vierte Methode der Verlustverringerung, und die kann man auf recht unterschiedliche Weise einsetzen. Verschiedene Strategien versuchen, Risiko dadurch zu verringern, daß aus einer Vielzahl von Aktien die mit den geringsten Schwankungen, technisch gesprochen die mit der niedrigsten Volatilität, ausgesucht werden. Nachdem Beta ein Maßstab für die Schwankungen eines Papiers im Vergleich zum Gesamtmarkt ist, gibt es für solche Strategien den Begriff des „alternative beta“ oder auch „smart beta“. Die damit verbundene Erwartung liegt darin, zwar bei Kurssteigerungen vielleicht nicht voll dabei zu sein, dafür aber umgekehrt auch bei Kursrückgängen nicht voll betroffen zu sein.

In den letzten Jahren haben solche Strategien gar nicht so schlecht abgeschnitten. Sie hatten in Abschwungphasen weniger Verluste und waren in Phasen der Kurssteigerung sogar voll mit dabei. Erst seit etwa Mitte 2016, dem Beginn des gegenwärtigen starken Aufschwungs, bleiben solche Strategien deutlich zurück. Die Fonds, die solche Strategien verfolgen, haben dabei recht unterschiedliche Ansätze. Einer nimmt ohne Rücksicht auf Branchenzugehörigkeit aus einem bestimmten Index die Aktien mit der niedrigsten Volatilität und kommt dabei zu starken Konzentrationen auf bestimmte Branchen, ein anderer wiederum sucht dagegen auch eine möglichst breite Branchenstreuung zu realisieren. Jeder hat sein eigenes Rezept.

Wir halten es in der Privatconsult für sinnvoller, nicht dem rein rechnerischen Kriterium besonders niedriger Volatilität zu folgen, sondern viel stärker nach Branchen zu unterscheiden und dabei konsequent nach Branchen zu suchen, die möglichst wenig konjunkturabhängig sind. In diesem Sinn haben wir schon seit längerem auf Sektoren wie etwa Gesundheit, Immobilien oder Infrastruktur hingewiesen, wobei gerade der Bereich der Infrastruktur eine Vielzahl von einzelnen Branchen umfasst, wie etwa Flughäfen, Mautstrassen, Energie- und Wasserversorger. Alle diese Branchen sind relativ wenig konjunkturabhängig und nach der Art ihres Geschäftes letztlich unverzichtbar. Wir wollen heute auf zwei Unternehmen hinweisen, die ebenfalls dem Bereich der Infrastruktur



zuzuordnen sind, sich aber mit einem von uns bisher nicht erwähnten Thema befassen, nämlich mit Abfallentsorgung und mit dem Recycling von Abfällen.

Müll gibt es immer. Und Recycling wird immer wichtiger. Und außerdem haben beide Unternehmen den Vorteil, noch etwas weniger Aufmerksamkeit gefunden zu haben als sie verdienen. Beide Kriterien bedeuten gute Chancen für die Zukunft.

Müllsammeln, Deponieren und Verbrennen ist die Haupttätigkeit von **Waste Management** (Code US WM). Das Unternehmen wird deshalb als „not very sexy“ beschrieben. Tatsächlich hat WM aktuell ein relativ hohes KGV von 28. Aber die effektive Rendite liegt derzeit über 2 %, das Beta liegt bei 0,65, die Aktie macht also Kursschwankungen der Börse nur stark unterproportional mit, und in den letzten 10 Jahren hat sich der Kurs schlicht verdreifacht.

Auch ein Müllsammler, aber mit dem Schwergewicht auf Recycling von Metallen und nicht zuletzt Batterie - Metallen, und weltweit tätig ist der belgische Konzern **Umicore**. Er hat einen bitteren Patentstreit mit BASF und anderen hinter sich und im Zuge dessen schwere Kursverluste hinnehmen müssen. Aber der ist beigelegt und erlaubt Umicore weiterhin den Verkauf von Nickel – Mangan – Kobalt – Kathoden in den USA, wichtig auch für Lithium – Batterien. Geblieben ist eine günstige Bewertung mit einem KGV von knapp 15 und eine Effektivrendite von aktuell 3,6 %.

Ganz übersehen wollen wir aber auch den High – Tech – Sektor nicht. Gegen Ende Oktober haben die wichtigsten High – Tech – Unternehmen, Amazon, Nvidia und Google, erstklassige Ergebnisse vorgelegt. Auf die Frage, ob hier noch weitere Kurssteigerungen zu erwarten sind, gibt es keine wirklich gute Antwort. Aber man kommt nicht umhin festzustellen, daß Google über ein eindrucksvolles technisches Potential verfügt, das sich derzeit kaum vollständig überblicken lässt. Ein Beispiel dafür hat Google vor kurzem geliefert: Vor Publikum fand ein Telefonat statt, bei dem ein Teilnehmer schwedisch, der andere Englisch sprach. Beide bedienten sich dabei einer neuen Übersetzungssoftware von Google, die so leistungsfähig und so schnell war, daß die beiden miteinander ohne zeitliche Verzögerung so kommunizieren konnten, als ob sie die gleiche Sprache sprächen. Es fällt schwer, ein Unternehmen zu bagatellisieren, das derartige Technologien schaffen kann, und noch

unzählige andere in der Hinterhand hat. Das derzeitige KGV von rund 38 schaut unter dieser Perspektive gar nicht so maßlos übertrieben aus.

Wien, am 02. November 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. Sie wurde von der Privatconsult mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen der Privatconsult zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch dem Empfänger. Es stellt weder ein Angebot, noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, gegebenenfalls unter Einschaltung eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen. Das vorliegende Dokument ist ausschließlich für Anleger in Deutschland und Österreich bestimmt. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Diese Aussendung ist daher 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. 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. 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.