

STRATEGISCHE PERSPEKTIVEN SEPTEMBER 2019

1) Die Welt ist in Bewegung, und die Börsen werden nervös

In den früher einmal eher ruhigen Sommerwochen hat sich einiges getan. England hat einen neuen Premierminister, Italien wieder einmal keine Regierung. Deutschland meldet erstmals seit vielen Jahren einen Rückgang des Sozialproduktes (- 0,1 % im letzten Quartal). Die EZB kündigt eine noch expansivere Zinspolitik an, und die FED hat erstmals seit langem die Zinsen gesenkt und nicht angehoben.

Die Börsen werden aber zunehmend nervös und neigen zu stärkeren Schwankungen, wie der Dow Jones im August ziemlich deutlich gezeigt hat.

Der hektische Dow – Jones Index im August 2019



2) Was bewegt derzeit die Märkte am stärksten?

Nachdem in der Zinspolitik auch auf längere Sicht kein Ende des extremen Expansionskurses abzusehen ist, ist mit Anleihen kein Ertrag mehr zu schaffen. Aber macht es angesichts der zu erwartenden Abschwächung des Wirtschaftswachstums Sinn, jetzt Aktien zu kaufen?

Auch für Aktienmärkte gilt der alte Sager von Mark Twain, Prognosen seien unsicher, vor allem, wenn sie sich auf die Zukunft beziehen. Man kann aber die Reaktionen der Investoren auf bestimmte Ereignisse analysieren. Aus der Heftigkeit der Reaktionen kann man immerhin schließen, welche Entwicklungen

besondere Bedeutung für die Aktienmärkte haben werden. In den letzten Wochen waren es vor allem vier Ereignisse, die zu heftigen Kursausschlägen geführt haben:

- a) Maßnahmen oder auch nur bloße Andeutungen seitens der FED oder der EZB
- b) Neuigkeiten im Handelskrieg zwischen den USA und China
- c) Die Entwicklung der Gewinne
- d) Eine inverse Zinskurve, die als schlechtes Omen gedeutet worden ist.

Der Reihe nach: Die Zinssenkung durch die FED ist allgemein erwartet worden, Viele Beobachter hatten allerdings noch mehr erhofft. Die Wirtschaftslage würde aus heutiger Sicht das nicht erfordern, aber Trump möchte am liebsten ein ganzes Prozent. Anlässlich der Konferenz in Jackson Hole hat der FED – Chef Powell betont, die FED werde stets angemessen, „appropriate“, reagieren, hat also Zinssenkungen ausdrücklich nicht ausgeschlossen, aber auch keine angekündigt. Zu viel sollte man daher nicht erwarten.

Jede Verschärfung des Handelskrieges hat die Börsen belastet, jede Ankündigung einer Entspannung hat ihnen geholfen. Jede Ankündigung einer Lockerung durch Trump hat eine kleine Rallye ausgelöst, die am 23. August angekündigten Zollerhöhungen durch die Chinesen dann wieder einen Absturz. Trump hat sich selbst in ein Dilemma manövriert. Er hat im Wahlkampf einen entschlossenen Kampf gegen die Chinesen angekündigt, die den Amerikanern so viel Arbeitsplätze wegnehmen. Und er hat den Chinesen zusätzliche Probleme angedroht, wenn sie in Hongkong zur Gewalt greifen sollten.

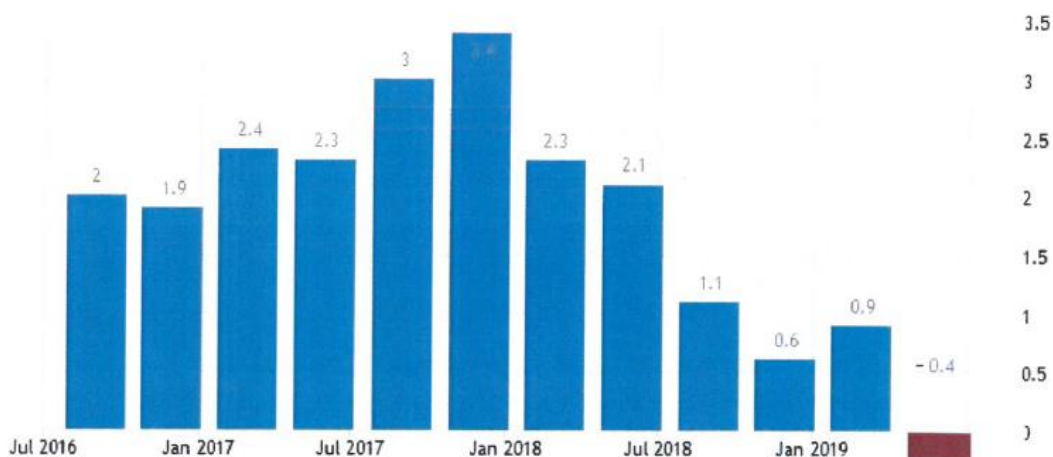
Aber die chinesische Position ist nicht so schwach wie er annimmt. Den Import amerikanischer landwirtschaftlicher Produkte haben die Chinesen bereits gestoppt, und mit einem Fall des Yuan unter einen Kurs von 7 Dollar auch gezeigt, dass sie den Wechselkurs der eigenen Währung als Waffe einsetzen könnten. Vor allem aber zeigen die Daten, dass China Alternativen hat. Die Gesamtausfuhren Chinas sind im Juli um 3,3 % auf über 220 Mrd. \$ gestiegen, obwohl die Exporte in die USA in diesem Monat um 6,5 % gesunken sind. Dagegen sind die Exporte der USA nach China in diesem Monat um gut 19 % zurückgegangen. Speziell der Handel zwischen Russland und China ist massiv gestiegen, seit dem Amtsantritt Trumps hat er sich mehr als verdreifacht. Sowohl die chinesische Regierung als auch die amerikanische Wirtschaft haben zwar kein Interesse an diesem Handelskonflikt, aber keine der beiden Seiten will Gesicht verlieren. Wir rechnen daher nicht mit einem großen Durchbruch, sondern höchstens mit einem auf beiden Seiten gerade noch verkaufbaren Kompromiss.

Der dritte der oben genannten Anlässe für sensible Reaktionen der Marktteilnehmer ist die Entwicklung der Gewinne. Die Marktteilnehmer reagieren stark auf negative oder auch auf positive Ergebnismeldungen. Die meisten Unternehmen des amerikanischen S & P 500 Index und des europäischen Index Stoxx 600 haben ihre Quartalsberichte bereits vorgelegt. Das Bild ist recht unterschiedlich. Bei den US – Unternehmen lag das Gewinnwachstum im Schnitt über 4 %, bei den Europäern ergab sich ein Minus der Gewinne von

durchschnittlich 1,6 %. Hauptursache dafür ist die unterschiedliche Wachstumsdynamik. Wie erwähnt ist im 2. Quartal die deutsche Wirtschaft bereits geschrumpft. Auch, aber nicht nur deshalb belief sich das Wachstum in der gesamten Eurozone zuletzt auf eher mickrige 0,2 %. Und für das dritte Quartal wird in Deutschland erneut ein Rückgang befürchtet. Nach der offiziellen Definition sind zwei negative Quartalsmeldungen hintereinander als Rezession zu werten.

Deutschland ist freilich mehrfach betroffen. Trump droht den Europäern im Allgemeinen und der deutschen Automobilindustrie im Besonderen mit höheren Zöllen, und der von ihm ausgelöste internationale Handelskrieg trifft ein exportabhängiges Land wie Deutschland stärker als andere. Die angekündigten chinesischen Autozölle in Höhe von 25 % auf in den USA produzierten Autos treffen auch die deutsche Automobilindustrie schwer, weil ein guter Teil der von Deutschen Firmen nach China exportierten Autos bereits in den USA produziert wird. Dazu kommt, dass die Verschlechterung des Geschäftsklimas nunmehr nach der Industrie auch den Dienstleistungssektor erfasst hat. Und wegen der zunehmenden Unsicherheiten haben viele Unternehmen ihre Investitionen zurückgefahren. Zugleich gibt es in Deutschland eine massive Kampagne gegen die heimische Automobilindustrie. Sie soll schnellstens auf Elektroautos umsteigen, obwohl weder die Entsorgung der Altbatterien noch eine ausreichende Zahl von Stromtankstellen noch die Sicherung des zusätzlichen Strombedarfs geklärt sind. Die Firma Bosch hat ausgerechnet, dass für je 10 Personen, die für den Bau eines Motors mit konventionellem Treibstoff erforderlich sind, bei Elektromotoren nur mehr jeweils eine einzige Fachkraft ausreichen wird. Die Folgen kann man sich ausrechnen. Die nachstehende Graphik zeigt die konjunkturelle Abschwächung mit aller Deutlichkeit.

Wachstum der Deutschen Wirtschaft (quartalsweise)



Source: TRADINGECONOMICS.COM / Federal Statistical Office

Die deutsche Politik will dem drohenden konjunkturellen Einbruch mit einem großen Sonderinvestitionsprogramm in Höhe von rund 50 Mrd. Euro begegnen. Wie man davon rasche Hilfe erhoffen kann, ist angesichts der unendlichen genehmigungsrechtlichen, zeitverzögernden Schwierigkeiten etwa bei Ausbau des Frankfurter Flughafens, der Elbphilharmonie in Hamburg oder beim neuen Berliner Flughafen ein Rätsel. Derzeit arbeitet die Bauwirtschaft an der Kapazitätsgrenze, und namhafte bereits gewidmete Mittel können deshalb gar nicht verbaut werden. Laut dem CDU – Haushaltsexperten Rehberg sind den deutschen Ressorts Ende 2018 schon genehmigte, aber noch nicht verbaubare 19 Mrd. Euro übriggeblieben.

Zu den gegenwärtigen Eigentümlichkeiten der deutschen Wirtschaftspolitik und den eher begrenzten Chancen auf eine Bereinigung der gegenwärtigen Störungen des Welthandels kommt für Europa das Risiko eines tatsächlich unregelmäßigen Brexits hinzu. Eine Einigung über die Modalitäten des Austritts Englands aus der EU ist zuletzt nur mehr am sogenannten „Backstop“ in der Irland-Frage gescheitert. Dabei geht es darum, ob eine Beschränkung des freien Warenverkehrs an der Grenze zwischen Irland und dem englischen Nordirland auch nach Austritt einseitig oder nur gemeinsam verfügt werden kann. Wahrscheinlich gibt es in Zukunft früher oder später ohnedies ein Freihandelsabkommen zwischen England und der EU. Damit würde sich das Backstop-Thema ohnehin erledigen. Die bisherige Nicht-Einigung in dieser Frage können wir daher eigentlich nur als Ergebnis kurzsichtiger Prinzipienreiterei auf beiden Seiten verstehen. Der Brexit dürfte kommen, und ein halbwegs geordneter Brexit scheitert somit bisher nur am guten Willen.

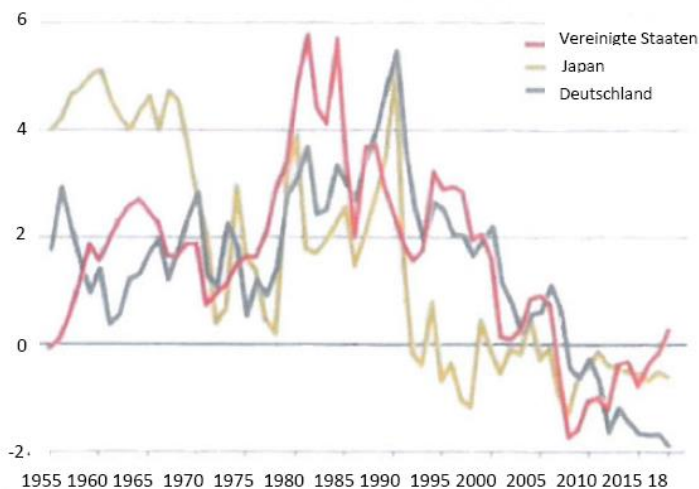
Daher besteht insgesamt ein hohes Risiko einer weiteren konjunkturellen Abschwächung in Europa. Höhere Gewinne und damit höhere Börsenkurse sind in Europa nur in Einzelfällen zu erwarten, während in den USA die Konjunktur noch besser läuft. Selbst die von Trump angekündigten weiteren Zölle und die angedrohten chinesischen Vergeltungsmaßnahmen würden nach Schätzungen etwa der Schweizerischen UBS das amerikanische Wachstum nur mit rund 0,25 % belasten, diese Bank rechnet daher mit einem Wachstum der US – Wirtschaft von 1,8 % auch noch im Jahr 2020. Das Congressional Budget Office der USA erwartet für 2019 sogar eine Wachstumsrate von 2,2 % und für 2020 auch noch 2,1 %. Die Gewinne von US – Firmen werden daher auf absehbare Zeit weiterhin stärker steigen als die in Europa.

3) Niedrige Zinsen, ein böses Omen und das Verschwinden der Anleiherenditen

Auch Investoren handeln oft nicht rational, sondern gelegentlich sogar abergläubisch und reagieren auf vermeintlich unheilvolle Vorzeichen. Als ein solches wird eine sogenannte inverse Zinskurve angesehen, insbesondere eine niedrigere Rendite für 2-jährige gegenüber 10-jährigen Staatsanleihen. Mit der Realität hat das wenig zu tun. Nach den meisten sogenannten derartigen Inversionen legte der S&P Index zu, im Durchschnitt um 8 % im nächsten Jahr. Oft wurde sogar danach ein neues Börsenhoch erreicht, bis dahin dauerte es im kürzesten Fall 2 Monate, im längsten 18 Monate. Eine Rezession hat es tatsächlich auch gegeben, im Schnitt aber erst nach 16 Monaten. Aberglaube bleibt Aberglaube.

Das ändert aber nichts daran, dass die Zinsen geradezu dramatisch gesunken sind, und nicht nur die nominalen, sondern auch die realen, wie die nachstehende Graphik zeigt.

Realverzinsung in verschiedenen Regionen



Quelle und Grafikvorlage: Óscar Jordá, Alan M. Taylor, Riders on the Storm August 2019 F.A.Z. Grafik Heumann

Die allgemein so wichtige Sparform des Sparbuches und der Staatsanleihen (solider Länder) bringt in Europa auf absehbare Zeit nichts mehr an Zinsen, sondern nur mehr auch reale Verluste. Die Suche nach anderen Sparformen wird daher auch dann dringlich, wenn man nicht mehr will als nur sein Geld bewahren.

4) Ist Gold die richtige Alternative?

Wir haben wiederholt betont, Gold solle man wegen seiner starken Preisschwankungen nicht als Spekulationsobjekt, sondern nur als Versicherung gegen ganz schlechte Zeiten ansehen. Immerhin gewinnt Gold derzeit aus mehreren Gründen an Attraktivität:

- a) Der bisherige Hauptnachteil, die fehlenden Zinsen, fällt weg, wenn konservative Sparformen auch keine Zinsen mehr bringen,
- b) Etliche Notenbanken haben ihre Goldbestände bereits angehoben und könnten dies auch fortsetzen. Motiv dafür ist übrigens nicht allein die Zinsentwicklung, sondern auch der Umstand, dass Dollar – Reserven nicht mehr ganz unumstritten sind, wenn und solange die Politik von Präsident Trump völlig unberechenbar ist.
- c) In Euro hat Gold einen neuen Höchststand erreicht, aber der Dollar – Kurs des Goldes ist noch immer einiges vom früheren Höchststand entfernt. Der lag im Herbst 2011 bei 1921 \$. Nur lag damals der Dollar – Euro Kurs bei rund 1,40, und der Goldpreis nur deshalb in Euro niedriger als heute. Die Angst, jetzt zum Höchstkurs zu kaufen, muss man also nicht haben, nachdem international die Verrechnung meist in Dollar erfolgt.

5) Immobilien sind immer noch attraktiv – aber in Grenzen

Immobilien, sei es in Form von Direktkäufen von Immobilien oder in Form einer Veranlagung in Immobilienfonds, zeichnen sich durch eine zwar nur mehr geringe, aber immer noch positive Rendite aus, und durch den zu erwartenden Werterhalt, wenn es zu einer Geldentwertung kommt. Trotzdem wachsen auch hier die Bäume nicht in den Himmel. Wohnimmobilien werden immer teurer, weil einerseits die Grundstücke in Städten immer teuer werden, die Bauvorschriften immer umfangreicher und die Nachfrage unverändert hoch bleibt. Aber für immer mehr Menschen werden die Mietkosten zu einer immer größeren Belastung, und damit die Zahl derer, die sich die ständig steigenden Mietkosten leisten können, immer kleiner. Deshalb haben auch Städte wie zunächst einmal Berlin begonnen, radikale Mietobergrenzen zum Programm zu machen. Das könnte Schule machen und der ohnedies auf reichlich komplizierte Weise regulierte Wohnungsmarkt für Anleger weniger attraktiv werden. Für Gewerbeimmobilien gibt es keinen einheitlichen Markt, die Attraktivität kann je nach Lage und Verwendungszweck enorm schwanken. Immerhin zeigen internationale Vergleiche, dass weltweit im ersten Halbjahr 2019 das Volumen der fertiggestellten Gewerbeimmobilien um 9 % auf rund 340 Milliarden \$ zurückgegangen ist. Wenn die Entwickler erkennbar vorsichtiger geworden sind, sollten das auch die Investoren. All das sollte nicht von Investitionen in Immobilien abhalten, legt aber nahe, dabei doch recht selektiv vorzugehen.

6) Ist jetzt der richtige Zeitpunkt für Veranlagungen in Aktien?

Durch den faktischen Wegfall der Zinsen bei traditionell wichtigen Veranlagungsformen ist eine völlig neue Situation entstanden. Manche Kommentare sprechen bereits von einer „Japanisierung“ Europas und meinen damit die Gleichzeitigkeit anhaltend niedriger Zinsen mit geringer Inflation, einer kaum mehr wachsenden Wirtschaft und einer stagnierenden, im Durchschnitt immer älter werdenden Bevölkerung. Die letzten drei Merkmale mögen zutreffen, aber ob es auch in Europa Gewohnheit wird, die meisten Ersparnisse in extrem niedrigen oder gar nicht verzinsten Staatsanleihen anzulegen, darf bezweifelt werden.

Aktien stellen eine Alternative dar, der zwar in Deutschland und in Österreich noch allzu viele skeptisch gegenüberstehen, aber eher auf Grund schlechter Erfahrungen und allgemeinen Misstrauens. Ersteres hängt viel mit der leider allzu häufigen Panikreaktion zusammen, Aktien immer gerade dann zu verkaufen, wenn die Kurse einmal in den Keller rasseln, und letzteres damit, dass die wirtschaftliche Bildung in beiden Ländern sträflich vernachlässigt wird. Aber Aktien sind nichts anderes als Beteiligungen an Unternehmen, die, wenn sie einigermaßen solide geführt werden, auf Dauer sowohl Wertzuwachs als auch Dividenden bringen. Wichtig sind nur zwei Dinge: Nicht zum falschen Zeitpunkt kaufen, und möglichst wenig Fehler bei der Auswahl der Aktien. Natürlich ist beides leichter gesagt als getan, und deshalb wollen wir unsere Strategischen Perspektiven diesmal mit Hinweisen auf beide Probleme schließen. Nachdem es so viele Strategien gibt, die sich alle für die richtigen halten, beschränken wir uns hier darauf, unsere eigene Strategie darzustellen und zu begründen.

Was macht man, wenn es so viele völlig unterschiedliche Signale gibt? Konjunkturlage, Brexit, Handelskriege und die völlige Unberechenbarkeit des amerikanischen Präsidenten sprechen alle für baldige Kursrückgänge. Und zusätzlich fürchtet man in den USA eine Verringerung der Rückkäufe von eigenen Aktien durch Unternehmen. Die haben 2018 satte 800 Milliarden ausgemacht. Ein guter Teil dieser Gelder ist in den Aktienmarkt zurückgeflossen, was den Kursen gutgetan hat. Werden die Rückkäufe geringer, dann entfällt auch der entsprechende Teil der Nachfrage nach Aktien.

Andererseits führen sinkende Zinsen natürlich zu einer Belebung des Aktienmarktes, wenn Investoren aus immer niedriger verzinsten Anleihen in Aktien wechseln. Das tun sie aber nur dann, wenn die Konjunktur nicht abstürzt. Man könnte dieses argumentative Einerseits, Andererseits noch lange fortsetzen. Wir haben uns in der individuellen Vermögensverwaltung dazu entschieden, den Aktienbestand teilweise durch shorts auf die Indizes abzudecken, in denen die von uns gewählten Aktien enthalten sind. Wir halten das derzeit für sinnvoller als das Arbeiten mit Stop Losses: In Zeiten stark erhöhter Volatilität gerät man mit Stop Losses zu häufig in Gefahr, ausgerechnet in einer Phase kurzfristig besonders tiefer Kurse zu verkaufen.

Und welche Aktien kaufen wir? Wir halten die gängige Einteilung nach Value- und Growth für ungenügend und unterscheiden im Wesentlichen drei Sektoren, in denen selektiv auch heute gekauft werden kann:

- a) Solide Dividendenaktien mit starken Marken. Heben wir hier als Beispiele nur heraus **Nestle, Unilever** und **Allianz**. In Zeiten stark gesunkener Erträge aus den konventionellen Sparformen sind Aktien solcher Qualität erste Wahl. Man muss nur eben in Kauf nehmen, dass auch sie Schwankungen unterliegen. Aber in diesen und in so manch weiteren Fällen waren langfristig Dividenden und Wertzuwachs von beruhigender Kontinuität.
- b) „Unverzichtbare“ mit monopolartiger Marktstellung. Was würden wir heute alle ohne Wasser, ohne Müllentsorgung, ohne Stromleitungen und (wohl noch lange) ohne Flughäfen anfangen? **American Water Works, Waste Management, E.On** und gleich mehrere Flughäfen in ganz Europa sind unverzichtbar, und können dank ihrer Marktstellung schwerlich durch Konkurrenz verdrängt werden. Die Risiken sind in solchen Fällen besonders niedrig, und die Rendite unter heutigen Gesichtspunkten schon wieder interessant. Und die Tätigkeiten vieler solcher Unternehmen sind häufig auch ökologisch nachhaltiger als so manche Unternehmen, die unter diesem Etikett angepriesen werden.
- c) „Disruptive“. Wir halten es für ein etwas zu allgemeines Unterscheidungsmerkmal, nur auf Wachstum zu setzen. Wachstum ist nachhaltig und massiv vor allem dort gegeben, wo es sich auf Technologien stützen kann, die echte Transformationsprozesse einleiten, also die völlig neu und zukunftssträchtig sind, oder aber bisherige Technologien verdrängen. Das gilt nicht für alle High – Tech- Unternehmen, und auch nicht für immer. So haben beispielsweise die sogenannten FAANG, die großen 5 der High – Tech Branche, in den letzten Monaten deutlich an Beliebtheit eingebüßt. Facebook, Google und Amazon sind

wegen ihres lockeren Umgangs mit Kundendaten ins Visier der Konsumentenschützer geraten. Am spannendsten sind derzeit Aktien wie **Alibaba** und **Microsoft**. Alibaba, weil die amerikanische Politik derzeit dafür sorgt, dass in China amerikanische Konkurrenten keine Chance haben, und Microsoft wegen seiner Stärke im Cloud Computing, einer mit der zunehmenden Datenflut der Welt rasant wachsenden neuen Technologie. Chiphersteller verzeichnen ebenfalls laufend Fortschritte, aber sie machen sich untereinander immer schärfere Konkurrenz.

Disruptive Technologien müssen nicht auf den genannten High-Tech-Bereich beschränkt bleiben. Auch im Bereich der Medizin gibt es revolutionäre neue Entwicklungen. Um nur zwei Beispiele zu nennen. Kaum gibt es die neue Technologie der Genmanipulation, eröffnet eine weitere Neuerung in diesem Feld namens Crispr – Cas9 die Gelegenheit, manipulierte Gene auch vererbbar zu machen. Und beispielsweise das amerikanische Unternehmen **Renergion**, eines der Neueren im Feld humaner Antikörpertechnologien, und schon in der Gewinnzone, vertreibt gemeinsam mit Sanofi Medikamente gegen metastatischen kolorektalen Krebs und hat in Afrika eine Neuentwicklung im Einsatz, die nach neuesten Berichten sogar gegen Ebola deutliche Wirkung zeigt. Wir nehmen an, dass im Medizinsektor nicht weniger revolutionäre Entwicklungen zu erwarten sind als im High Tech Bereich.

Wien, 3.September 2019

PRIVATCONSULT Vermögensverwaltungsgesellschaft m.b.H.

Aktueller Hinweis: Unsere Strategischen Perspektiven, die jeweils neuesten und auch einige frühere, können Sie jederzeit auf unserer Home Page nachlesen. Sie finden sie unter „Download“.

Impressum: PRIVATCONSULT Vermögensverwaltung GmbH ist eine im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien zu FN 195763m eingetragene Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Die Eigentümerverhältnisse sind keine anderen als die im Firmenbuch offen gelegten, es besteht keinerlei Treuhandschaft. PRIVATCONSULT erbringt Dienstleistungen auf Basis der von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) erteilten Konzession. PRIVATCONSULT ist keine Rechtsanwalts-, Steuerberatungs- oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und erbringt keine Dienstleistungen, die diesen Berufsständen vorbehalten sind.

Disclaimer: Diese Aussendung ist eine Zusammenstellung von gesammelten Informationen über allgemeine wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Entwicklungen. Sie wurde von PRIVATCONSULT mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind die von 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 den 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.