

## STRATEGISCHE PERSPEKTIVEN MÄRZ 2019

### Einmal Tal- und Bergfahrt

Die Entwicklung der Kurse vom Herbst 2018 bis Ende Februar glich einem wilden Ritt.



Quelle: Bloomberg, vertikale Skala: Veränderung in Prozenten

In unseren Strategischen Perspektiven vom Jänner dieses Jahres haben wir angeführt, das erreichte niedrige Kursniveau und die weiterhin gute Konjunktur würden (erst) dann eine brauchbare Basis für einen zumindest stabilen Markt abgeben, wenn das Chaos um den Government-shutdown aufhöre und der China-Konflikt wenigstens einigermaßen unter Kontrolle bleibt. Der shutdown hat aufgehört, und zum China-Konflikt senden beide Seiten beruhigende Signale. Das hat den Kursen gutgetan. Aber wie kann es weitergehen?

Bleiben wir zunächst einmal bei den vordergründigen Fakten: Das reale Wachstum hat in den USA im 4. Quartal 2,6 % ausgemacht, das war sogar etwas mehr als erwartet. Allerdings sind seither die diversen ökonomischen Daten aus den ersten beiden Monaten des Jahres eher mäßig ausgefallen. In Europa betrug der vergleichbare Wert nur 0,2 %, wobei diesmal Deutschland mit einem Wert von praktisch Null besonders schwach abgeschnitten hat.

### Viele Veränderungen in kurzer Zeit

Größere Bedeutung hatten allerdings in den letzten beiden Monaten andere Faktoren:

1. Im Dezember wurde noch allgemein mit steigenden Zinsen gerechnet. Nunmehr ist für die absehbare Zukunft eher von stagnierenden Zinsen auszugehen. Maßgeblich dafür ist eine neue Linie der amerikanischen Federal Reserve. Die hatte noch im Dezember von möglichen „weiteren graduellen Zinssteigerungen“ gesprochen, nun aber ihre Rhetorik deutlich verändert.

Aktuell verweist sie auf zusätzliche wirtschaftliche Risiken und wechselte zu der weit neutraleren Formulierung, man werde warten und sehen, „welche zukünftigen Anpassungen der Zielspanne der Leitzinsen angemessen sein werden“. Diese

gelockerte Haltung hat wesentlich zur jüngsten Steigerung der Aktienkurse beigetragen.

2. Hat die neue Linie der FED aber einmal zu Kurssteigerungen geführt, dann kommen große Aktienfonds in ein Dilemma. Denn gerade solche haben ihr Engagements in Aktien im Herbst reduziert, um nicht zu stark abzustürzen, müssen aber bei steigenden Kursen wiederzukaufen in der Performance nicht zu stark zurückzubleiben. Solche Verhaltenszwänge führen sowohl im Abschwung als auch im Aufschwung zu Übertreibungen. Jetzt einmal hat dieses recht ambivalente Phänomen zur Verstärkung des Aufschwungs beigetragen.
3. Für die Kurse günstig war auch die augenscheinliche Entspannung im Handelskrieg zwischen China und den USA. Aus beiden Lagern waren und sind konstruktive Signale zu hören, die die Hoffnung auf eine Einigung nähren. Auch das hat zur Verbesserung des Klimas beigetragen.

### **China und die USA: Theaterdonner oder Dauerkonflikt?**

Sehen wir uns aber diesen letzten Punkt genauer an: Die Entspannung zwischen den USA und China hat auf beiden Seiten gute Gründe. China profitiert enorm von dem Handel mit den USA, den es nicht allzu sehr gefährden will. Das Münchner IFO – Institut hat ausgerechnet, daß ein Handelskrieg mit wechselseitigen Zöllen in Höhe von 25 % die chinesischen Exporte in die USA um rund 170 Milliarden Dollar reduzieren würde, die USA – Exporte nach China dagegen „nur“ um rund 50 Milliarden. Aber auch Trump braucht ein Ergebnis, das er als Erfolg verkaufen kann, nicht zuletzt bei den Bauern, für deren Produkte wie etwa Sojabohnen China ein wichtiger Abnehmer ist. Der Druck auf Trump ist außerdem gestiegen nachdem offenbar mit Kim Jong Un nichts zu erreichen war.

Aber eigentlich geht es um viel mehr. Die USA sind derzeit die stärkste Wirtschaftsmacht der Welt, und sie sind ebenso Technologieführer der ganzen Welt. Bleiben aber allein die bisherigen Wachstumsunterschiede von zumindest 3 % jährlich (real wie nominell) aufrecht, dann überholt China die USA bereits in 15, spätestens in 20 Jahren, jedenfalls beim Sozialprodukt, und möglicherweise auch als Technologieführer. Das hätte natürlich auch machtpolitische Konsequenzen, und die USA fürchten wenig noch mehr als den Verlust ihres Ranges als stärkste Militärmacht der Welt. Diese strukturelle Problematik kann nicht dadurch beseitigt werden, dass die USA und China miteinander ein neues, vielleicht sogar weitreichendes Abkommen schließen. Realistischer Weise kann man daher selbst für den Fall einer nunmehrigen Einigung nur mit einer Art Waffenstillstand rechnen, aber nicht mit einer wirklichen Bereinigung der Konfliktsituation.

### **Die unerwarteten Folgen internationalen Freihandels**

Trump glaubt, auch gegenüber der EU eine härtere Linie fahren zu müssen. Sollte er seine Drohung höherer Zölle auf europäische Autos wahr machen, so hätte dies – ungeachtet des Umstandes, dass mehr und mehr Autos europäischer Unternehmen schon in Fabriken in den USA hergestellt werden - weitreichende negative Folgen für Europa, ganz besonders für Deutschland, und im Übrigen auch für Österreich.

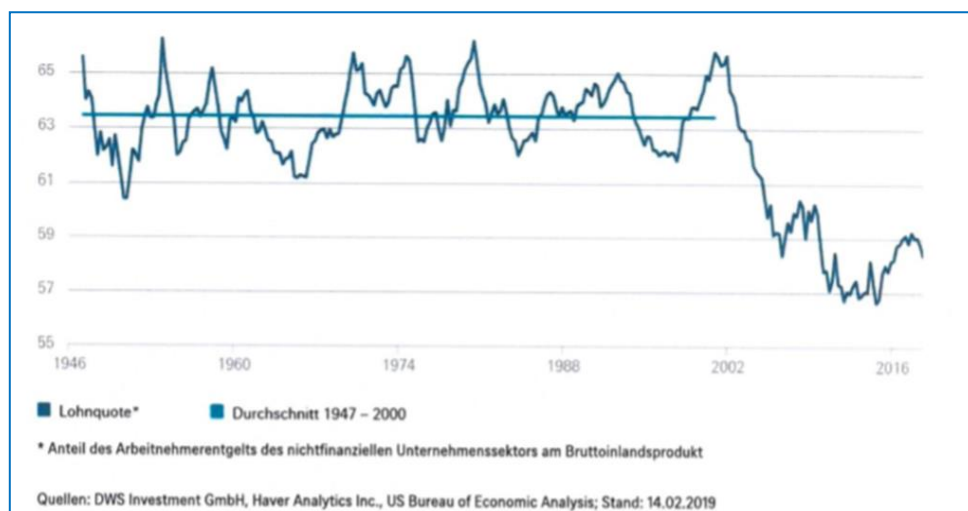
Für Deutschland wurde berechnet, daß für jeden Euro Wachstumsverlust in der Automobilindustrie wegen ihrer Bedeutung für so viele Zulieferer ein weiterer Euro Wachstumsverlust in der sonstigen Industrie anfällt. Auch Österreich spielt eine nicht geringe

Rolle als Zulieferer, man denke nur an die Standorte Aspern, Graz und Steyr. Wir sitzen bei diesem Konflikt nicht im sicheren Zuschauerraum. im Gegenteil. Der Einkaufsmanagerindex der Unicredit für Österreich ist von einem Wert von rund 65 per Ende 2017 (je höher der Wert über 50 liegt, desto besser, je weiter unter 50, desto schlechter) geradezu dramatisch auf einen Wert von 45 per Ende Jänner 2019 gesunken.

Die nach wie vor offizielle und dominierende Meinung der Politiker in Europa (andere Regionen verfolgen bereits andere Strategien) ist die, weltweiter Freihandel fördere am besten den weltweiten Wohlstand. Die Ökonomen sind zunehmend anderer Meinung: Samuelson hat schon im vergangenen Jahrhundert klar gemacht, die Annahme der Förderung des Wohlstands für Alle durch Freihandel sei eine ziemliche Vereinfachung der Verhältnisse: Freihandel bedeute im Endeffekt nichts anderes als die Erweiterung kleiner Märkte zu größeren Märkten. Und da gelten überall die gleichen Gesetzmäßigkeiten, wie eben auch die disruptiven Entwicklungen und der Verdrängung Schwächerer durch Stärkere. Joseph Stiglitz hat bereits 2006, lange vor den Gelben Westen in Frankreich, gefragt, was eine Globalisierung jungen französischen Arbeitern bringe außer unsicheren Arbeitsplätzen und schlechteren Löhnen.

Das ist der Hintergrund, dessen man sich bewusst sein muß. Globalisierung und das Wachstum von Superkonzernen bringt, wie derzeit in den Industriestaaten eindringlich genug zu besichtigen und zuletzt in einer Analyse des Prognos – Institutes herausgearbeitet, deutlich mehr Nebeneffekte mit sich als die Verfechter eines freien Welthandels wahrhaben wollen. Dazu gehört unter anderem ein geradezu dramatischer Rückgang der Lohnquote im Verhältnis zu den Kapitaleinkommen, wie die nachstehende Graphik zeigt. Diese zeigt zunächst die Lohnquote in den USA. Die erwähnte Prognos – Studie hat aber deutlich gemacht, dass es bei nur auffallend geringen Schwankungen in anderen Ländern nicht anders aussieht.

### Seit 2002 ist die Lohnquote in den Industrieländern stark gesunken



Das neue und bisher vielleicht etwas zu wenig beachtete Ergebnis dieser Entwicklung ist nicht, daß die Zahl der Absolut Armen steigt, sondern die Zahl derer, die „an der Kippe“ stehen, um einen französischen Ausdruck („sur le fil“) aus einer neuen Studie des Institut Montaigne, einer wichtigen französischen Denkfabrik, zu verwenden. Nach dieser Studie gelte das für nicht weniger als 30 % alle Franzosen. In den USA ist dieses Phänomen eines Lebens praktisch ohne Reserven nur von Paycheck zu Paycheck seit längerem bekannt. Der Government shutdown hat offengelegt, dass auch viele Staatsangestellte nur so leben.

Warum dieser Ausflug in die üblicherweise anderswo geführte Debatte über Arm und Reich? Weil diese neue Schicht der zwar nicht im traditionellen Sinn Armen, aber an den Rand Gedrängten offenbar rasch politisch aktiviert werden kann, sei es für Gelbe Westen in Frankreich, für Trump in den USA, für die AfD in Deutschland und in Italien gleich für mehrere Parteien oder besser Bewegungen, die traditionellen demokratischen Prozeduren reichlich skeptisch gegenüber stehen. All diese einigt nicht irgendeine rechte oder linke Ideologie, sondern der Hass auf das sogenannte Establishment. Das macht Politik zu einem immer weniger kalkulierbaren Risiko. Manche Politiker reagieren wie Trump. Manche versuchen, der Verschärfung des internationalen Wettbewerbs mit unauffälligen aber möglichst wirksamen Handelsbeschränkungen zu begegnen. Dabei ist die EU übrigens weit aktiver als ihrer offiziellen Ideologie entspricht.

Die praktischen Auswirkungen auf die jeweilige Wirtschaft sind unübersehbar. Präsident Macron kann nach den wütenden Protesten der Gelbwesten kaum mehr (dringend nötige) Reformen durchsetzen. Zu Italien wollen wir hier nicht nochmals Ziffern, sondern stattdessen nur ein paar Kommentare bringen: In Italien hat das dortige Forschungsinstitut Censis, das seit 50 Jahren politische Analysen vornimmt, im Dezember die vorherrschende Stimmungslage mit den Worten Wut, Bitterkeit und Orientierungslosigkeit beschrieben. Der frühere Chef der Euro Working Group der EU Thomas Wieser hat in einem Interview gemeint, um Italien wieder zu einer vernünftigen Wirtschaftspolitik zu bewegen, bedürfe es entweder einer Riesenkrise oder eines sehr gut funktionierenden politischen Systems, „oder eines Wunders“. Zur Wahrscheinlichkeit eines Wunders verzichten wir auf Einschätzungen. Und zum Funktionieren des dortigen politischen Systems kann sich jeder selbst ein Bild machen. Bleibt die Riesenkrise.

### **Und woran kann man sich orientieren?**

Versuchen wir, aus diesem politischen und wirtschaftlichen Szenario die Fakten herauszufiltern, die direkten Einfluß auf die künftige Entwicklung der wichtigsten Aset – Klassen haben dürften:

1. Die Zinsen werden heuer niedrig bleiben, in Europa jedenfalls und in den USA vermutlich auch.
2. Die vielbefürchtete Verknappung der Liquidität findet nicht so bald statt. Bei der EZB sowieso nicht. Die FED überlegt sogar schon eine Beendigung der quantitativen Verknappung, und die Liquiditätszuflüsse aus Aktienrückkäufen großer Unternehmen haben gegenüber dem Vorjahr bereits weiter zugenommen

3. Zwischen den USA und China wird voraussichtlich ein gewisser modus vivendi gefunden werden, der wenigstens für das heurige Jahr keine groben Störungen in den wechselseitigen Beziehungen erwarten lässt.
4. Im Übrigen nehmen auch wir an, daß es in China zu einer Wachstumsverlangsamung kommen wird. Allerdings halten wir Rückgänge der Wachstumsrate auf 6 oder gar nur auf 5 % für weit weniger dramatisch als dies häufig gesehen wird.
5. Die noch unterschiedliche konjunkturelle Dynamik in Europa hier und in den USA lässt eine günstigere Entwicklung der Aktienkurse in den USA, eine weniger günstige in Europa erwarten.
6. Nicht zu unterschätzender Unsicherheitsfaktor ist allerdings die weitere Entwicklung der Handelsbeziehungen zwischen den USA und Europa, die leider stark von den nicht immer rationalen Entscheidungen des amerikanischen Präsidenten abhängen.
7. In Europa kommen noch die Risiken aus diversen politischen Spannungen dazu. Innenpolitisch sind diese in Italien, in Frankreich, wenn auch in besonderem Zusammenhang in England, und als Erschöpfung der Leistungsfähigkeit der großen Koalition sogar in Deutschland deutlich spürbar. Weder der Brexit noch das italienische Budget müssen gleich eine große Krise auslösen. Aber eine solche Möglichkeit ist nicht auszuschließen, und das sollte bei allen Veranlagungen in Europa mit bedacht werden.
8. In einem pessimistischen Szenario wird Europa selbst ohne politische Krise schon aus rein wirtschaftlichen Gründen doppelt getroffen: Von einem weiten Rückgang des Wachstums ebenso wie von amerikanischen Handelsbeschränkungen. Sollte es wider Erwarten zu einem neuerlichen Konflikt zwischen den USA und China kommen, dann wäre das der dritte Streich und die Folgen auch für Europa ziemlich dramatisch.

### **Die voraussichtliche Entwicklung der wichtigsten Asset - Klassen**

Bei **Anleihen** wird man weiterhin für neue Euro – Anleihen erstklassiger Schuldner weniger Zinsen bekommen als die laufenden Depotgebühren der Banken ausmachen, wenn man nicht überhaupt mit negativen Zinsen konfrontiert ist. Bei Dollar – Anleihen auch sehr guter Schuldner sind dagegen selbst bei Laufzeiten von 5 Jahren und weniger Zinsen von effektiv 2,5 bis 3 % gängig. Die Frage ist daher letztlich, ob es Sinn macht, für die höheren Zinsen das Dollar – Risiko in Kauf zu nehmen. Der Dollar hat gegenüber dem Euro zuletzt in einer ziemlich engen Trading Range notiert, aber darauf allein kann man sich nicht verlassen. Häufig wird die Meinung vertreten, das grosse Handels- und das nicht minder grosse Budgetdefizit der USA werde den Dollar nachhaltig belasten. Dem steht allerdings mehreres entgegenie Kapitalbilanz der USA ist von der Handelsbilanz relativ unabhängig. Auswirkungen der etwas rabiaten Außenwirtschaftspolitik des Präsidenten Trump auf das Handelsdefizit der USA bleiben abzuwarten, könnten aber durchaus gewichtig werden. Und drittens wächst die amerikanische Ölproduktion über Fracking und konventionelle Verfahren rasch weiter. Von hier ist mittelfristig eine substanzielle Entlastung der Außenhandelsbilanz zu erwarten. All das zusammen darf nicht dazu führen, das Dollar -Risiko zu bagatellisieren. Aber es ist mit dem Euro -Risiko abzugleichen, und ein solcher Vergleich macht in Grenzen die Übernahme eines Dollarrisikos im Austausch gegen höhere Zinsen vertretbar.



**Gold** hat eine längere Phase eines Preisanstiegs hinter sich, der aber alte Höchststände nicht erreicht hat und vielmehr wiederholt am Versuch eines Ausbruchs über rund \$ 1340,- je Unze gescheitert ist. Goldman Sachs erwartet für das Jahresende einen Preis je Unze von 1425,-, was uns etwas optimistisch erscheint. Allerdings ist der befürchtete Druck auf den Goldpreis, der von höheren Zinsen zu erwarten wäre, nicht in Sicht. Und zusätzlich gibt es mehrere Faktoren, die - langfristig – für einen Anstieg des Goldpreises sprechen:

1. Goldminengesellschaften haben bereits im Vorjahr rund 36 Milliarden für Mergers und Acquisitions ausgegeben. Heuer geht das unvermindert weiter. Barrick Gold, der weltgrößte Produzent, hat im Vorjahr die südafrikanische Randgold gekauft und versucht gerade Newmont zu kaufen, den zweitgrößten Produzenten. Und der will wieder die kanadische Goldcorp kaufen. Wie immer das ausgehen mag, mit der Schaffung oligopolistischer Produktionsstrukturen ist zu rechnen, und das führt, bei aller Problematik der ständig schwankenden Preise, meist zu steigenden Preisen.
2. Neue Goldfunde werden immer seltener. In den letzten Jahren sind, gemessen an den Verkäufen einerseits, den Funden neuer Lagerstätten andererseits, um rund 80 Mio Unzen mehr gefördert als entdeckt worden. Und die Förderkosten neuer Vorkommen werden immer höher.
3. Ein weiteres Argument liefert der Umstand, daß der internationale Währungsfonds eine Kampagne gegen Bargeld und auch gegen Gold begonnen hat. Der Grund ist beunruhigend, dem Währungsfonds geht es um die bessere Durchsetzbarkeit negativer Zinsen als Mittel der Geldpolitik. Und das ist leider ein gewichtiges Argument, Gold zu kaufen, statt zu verkaufen

Bleiben weiterhin **Aktien**. Aktien sind, man kann es nicht oft genug betonen, nicht in erster Linie etwas für Spekulanten, sie sind zunächst einmal nichts anderes als Beteiligungen an Unternehmen, und das ist eine der relativ solidesten Vranlagungen der Welt – die nur leider immer wieder durch Spekulanten gestört wird. Und gerade eine Umwelt niedriger Zinsen spricht für Aktien.

In Zeiten hoher Volatilität, schwächer werdender Konjunktur und zugleich hoher politischer Unsicherheit gewinnen die alten Themen Selektion, Timing und Strategie wieder an Bedeutung. Zur Selektion kann man sich an alte einfache Grundsätze erinnern: Wenn die Konjunktur zurückgeht, wird man keine konjunkturrempfindlichen Aktien kaufen. Unserer Meinung nach ist auch die alte Unterscheidung zwischen Value- und Growth – Aktien momentan kein sinnvolles Unterscheidungsinstrument. Wir meinen, daß derzeit ein ganz anderes Moment im Vordergrund stehen sollte: Es gibt Branchen, die wachsen nachhaltig, und das weitgehend unabhängig von der Konjunkturentwicklung. Manche betonen wir seit langem, wie etwa **Wasserversorger** und andere Werte der Infrastruktur. Dazu zählen beispielsweise die Betreiber von Stromnetzen wie etwa **E.On**, **Müllentsorger** und die **Medizintechnik**. Dazu haben wir bereits öfter Beispiele gebracht, diemal wollen wir eine weitere Aktie nennen, nämlich **Stryker**. Das Unternehmen liefert Medizintechnische Geräte in drei großen Bereichen: Implantate für die Orthopädie, vielfältige Instrumente für Krankenhäuser einschließlich OP – Equipment und Intensivmedizin, und drittens Neurotechnologie für die Behandlung von Hirn und Rückenmark. Das Unternehmen hat seit Jahren einen ziemlich

stetigen Kursanstieg zu verzeichnen und ist für diese Branche mit einem KGV von 21 bei einer Rendite von knapp über 1 % nicht zu hoch bewertet.

Der Bedarf an Flugzeugen wird auch im Falle einer Konjunkturabschwächung weiter steigen. Im Moment hat **Boeing** die Nase vorne, aber auch Zulieferer wie **Hexcel** (mit einer ähnlichen Produktpalette wie FACC) und der Turbinenhersteller **MTU** verdienen nähere Aufmerksamkeit, auch wenn man derzeit durchaus auf eine Phase schwächerer Kurse warten darf.

Eine Branche, von der wir uns lange ferngehalten haben, ist die der Versicherungen. Ihre Portfolios hätten im Falle von Zinssteigerungen gelitten. Dieses Problem ist zumindest aufgeschoben, und da ist bei Werten wie **Allianz** oder auch **Vienna Insurance** das niedrige KGV von rund 10 und eine Rendite von 4 und mehr Prozent denn doch recht attraktiv. Und dann gibt es immer noch Werte, die gerne als „Bond – Proxies“ bezeichnet werden, weil sie von der Stabilität der Kurse her einer Anleihe recht nahekommen und sie außerdem zumindest derzeit in der Rendite deutlich übertreffen. Klassisches Beispiel ist **Nestle**, auf die man immer wieder verweisen darf.

Und bei aller derzeit gebotenen Vorsicht sollte man Megatrends wie künstliche Intelligenz, Infrastruktur für das Internet und die Cloud nicht ganz vergessen. Werte wie Google und Cisco haben hier eine besonders starke Position und sollten nicht ganz vernachlässigt werden.

Zum Timing meinen wir, dass keine übertriebene Eile besteht. Mit weiterhin hoher Volatilität ergeben sich immer wieder neue Chancen, und geduldiges Warten könnte sich auszahlen.

Geduld sollte überhaupt derzeit unbedingt Bestandteil des strategischen Konzeptes sein; Aus der letzten Tal- und Bergfahrt der Kurse ist schließlich auch zu lernen, dass es wenig Sinn macht, aus Aktien auszusteigen, wenn es für eine solche Talfahrt nur technische Gründe gibt, und weder wirtschaftliche Gründe noch die Zinsentwicklung dafür Anlaß bieten. Wir haben für unsere Vermögensverwaltungskunden zwar teilweise eine Absicherung über shorts vorgenommen, ansonsten aber nicht verkauft. Diese Art der Absicherung bringt im Wesentlichen eine Verringerung der Schwankungen mit sich und ist daher in Phasen hoher Volatilität ein wirksamer Beitrag zur Stabilisierung des Portfolios. Selektion und Timing haben bei uns dazu geführt, dass die Verluste des Herbstes 2018 nach 2 Monaten bereits mehr als aufgeholt waren.

Redaktionsschluss: 7.März 2019

Autor: PRIVATCONSULT GmbH (PC)

**Impressum:** Die 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 bestehen keinerlei Treuhandschaften. 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 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 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.