

STRATEGISCHE PERSPEKTIVEN JÄNNER 2019

Gute Konjunktur und schlechte Börsen

Angesichts der weltweit boomenden Konjunktur haben so ziemlich alle Analysten für 2018 schöne Kursgewinne an den Börsen erwartet. Gekommen ist so ziemlich das Gegenteil. Der S&P hat im Jahresverlauf 7 % verloren, der Euro Stoxx 14,7 % und der DAX 18 %. Der Dezember brachte einen besonderen Rekord. Bis Weihnachten war er in den USA der schlimmste seit dem Jahr 1931 (!), aber am 26. Dezember verzeichnete der Dow mit einem Anstieg von über 1000 Punkten den höchsten Tageszuwachs seiner Geschichte.

Entwicklung wichtiger Indizes im Jahresverlauf 2018



Ein solches Zusammentreffen von Hochkonjunktur und Börsenabschwung kommt selten vor. Allerdings sind diesmal die wichtigsten Ursachen dafür (im Nachhinein) ganz gut erkennbar. Erstens reagieren Investoren frühzeitig schon auf erste Anzeichen eines zu erwartenden Endes der Hochkonjunktur. Wir haben das in der letzten Ausgabe unserer Strategischen Perspektiven im November an Hand verschiedener Zyklen der Vergangenheit ausführlicher dargestellt. Und zweitens hat im abgelaufenen Jahr die Politik weltweit reichlich für Probleme gesorgt.

Das größte dieser Probleme, der drohende Handelskrieg zwischen den USA und China, trägt die Handschrift von Präsident Trump. Er hat nur allzu deutlich gemacht, dass ihn außer seiner Wählerschaft nichts interessiert, leider auch nicht einmal übliche Formen höflichen Umgangs miteinander. Und im Dezember hat er eigentlich nur mehr Chaos angerichtet. Aber zu seiner Wählerschaft, von Konservativen und weit Rechten bis hin zu den sogenannten Evangelikalen, gehören auch genug Aktienbesitzer. Auf sinkende Börsenkurse hat Trump wiederholt recht sensibel reagiert. Zuletzt machte er für die sinkenden Aktienkurse die letzte Zinserhöhung durch die FED verantwortlich, aber er weiß selbst, dass das so einfach nicht ist. Wir geben die Hoffnung nicht auf, dass Trump die negativen Folgen seiner Politik, wenigstens die für die Aktienkurse, nicht zuletzt die einer Verschärfung des Konflikts mit China, irgendwann doch erkennt und sich deshalb etwas zurücknimmt.

Die USA und die Weltkonjunktur

Findet die Politik in den USA irgendwann in geregelte Bahnen zurück, dann bliebe den USA die gegenwärtige gute Konjunktur noch eine gute Weile erhalten. Selbst die zuletzt etwas vorsichtigeren Prognosen erwarten bis 2020 ein reales Wachstum von über 2 %, bei weiterhin moderater Inflation. Und die FED hat anlässlich ihrer (ohnedies allgemein erwarteten) Zinserhöhung im Dezember klar zum Ausdruck gebracht, dass sie bei ihrer weiteren Zinspolitik auf die Lage der Wirtschaft sorgfältig Rücksicht nehmen wolle.

Die Konjunktur ist daher kaum das Problem. Nach Meinung vieler Beobachter sei die Entwicklung der Liquidität in den USA ein größeres Hindernis für die Erholung der Märkte. Die Trump'sche Steuerreform finanziert sich natürlich nicht, wie von Trump behauptet, selbst aus den durch das Wirtschaftswachstum resultierenden Mehreinnahmen, sondern vergrößert das Budgetdefizit der USA. Dazu kommt, dass die FED auslaufende Anleihen zum Teil einlöst und nicht mehr durch neue ersetzt. Allein durch diese beiden Faktoren wird die verfügbare Liquidität um voraussichtlich mehr als 700 Milliarden Dollar verknappt. Dazu kommt weiters das Außenhandelsdefizit der USA, das ebenfalls finanziert werden muss. Insgesamt übersteigen die Liquiditätserfordernisse, die durch Bankkredite und Anleihen Käufe, sei es auch von Ausländern abgedeckt werden müssen, bei weitem 1000 Milliarden Dollar. Das kann durchaus Besorgnis auslösen.

Das ist allerdings nicht die ganze Geschichte. Erwartet wird ebenso, dass aus Aktien Rückkäufen von börsennotierten Unternehmen nicht weniger als 1000 Milliarden Dollar in den Markt zurückfließen werden. Damit könnte ein guter Teil des Geldbedarfs gedeckt werden. Allerdings geht diese Rechnung nur dann auf, wenn aus dem Anleihemarkt in den Aktienmarkt umgeschichtet wird. Für den Aktienmarkt ist das ein nicht zu übersehender Belastungsfaktor. Das erreichte niedrige Kursniveau und die weiterhin gute Konjunktur werden daher erst dann eine brauchbare Basis für einen zumindest stabilen Markt abgeben können, wenn das momentane Chaos rund um den Government-shutdown einmal aufhört und der China – Konflikt wenigstens einigermaßen unter Kontrolle bleibt.

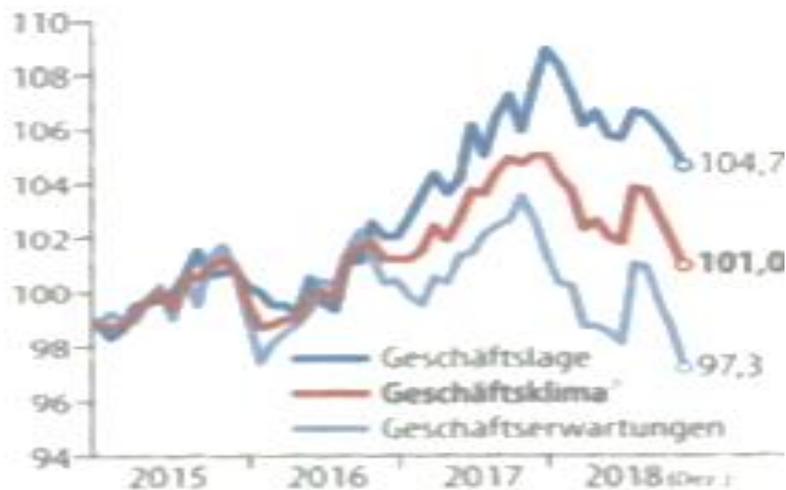
Europa: Kein Mangel an Problemen

Europa hat derzeit mit mehreren ernstern Problemen zu kämpfen, mit dem Brexit, mit einer politischen Radikalisierung, die sich in Frankreich in massiven Protesten gegen den Präsidenten bemerkbar macht, und in Italien in der Form einer populistischen und europaskeptischen Regierung, deren Budgetpolitik nichts Gutes verheißt.

Rund um den Brexit herrscht derzeit auch in England politisches Chaos. Sowohl die EU als auch England haben zu lange zu hoch gepokert. Nach heutigem Stand würde Frau May die Abstimmung über das von ihr verhandelte Abkommen mit der EU verlieren. Aber auch ihre Gegner wissen, dass in diesem Fall die weitere Entwicklung völlig ungewiss ist. Allein schon wegen des Umfangs der bestehenden wechselseitigen Handelsbeziehungen wird die Politik selbst im Fall eines harten Brexits zu einer Lösung finden müssen, die ja dem zuletzt diskutierten Auflösungsabkommen durchaus ähnlichsehen dürfte. Selbst der Oppositionsführer Corbyn hat deutlich gemacht, dass er sich als Endziel eine Art Freihandelsabkommen mit der EU vorstellt. Auch im Falle des Brexits wollen wir daher nicht völlig ausschließen, dass irgendwann sich die Vernunft durchsetzt.

Deutschland steht derzeit wirtschaftlich recht gesund da, obwohl die derzeitige große Koalition zunehmende Lähmungserscheinungen zeigt. Und die Konjunktur schwächelt.

Deutsche Konjunktur: Die Schwäche der vorlaufenden Indikatoren IFO -Geschäftsklimaindex: 2015 = 100



Quelle und Graphik: Frankfurter Allgemeine Zeitung

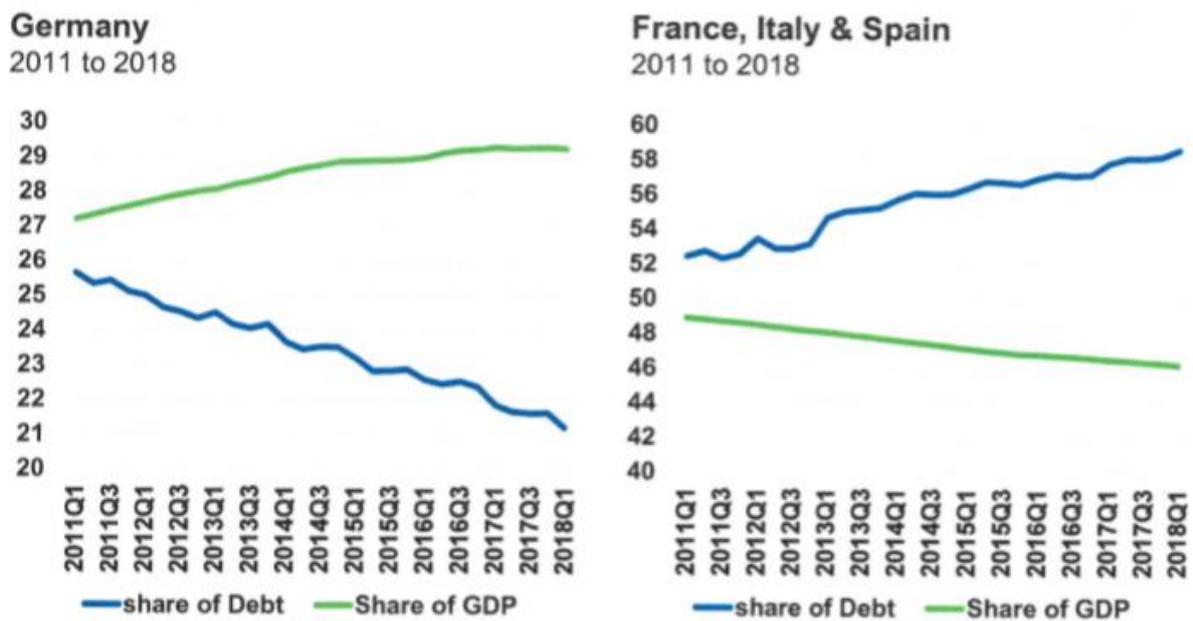
Aber das Geschehen in Frankreich könnte nicht minder ernste Folgen haben. Denn es geht weniger darum, ob und wie sich die politische Landschaft und das politische Personal dort verändert. Schlimmer ist, dass auf absehbare Zeit größere innere Reformen praktisch nicht mehr möglich sind. Das hat negative Folgen auch für das französische Budget, das nach aktuellen Schätzungen rund 3,2 % des Sozialproduktes ausmachen wird. Wohl auch deshalb haben sich Brüssel und Italien relativ rasch geeinigt. Wie ehrlich die Ziffern sind, auf denen dieser Kompromiss beruht, wird sich zeigen. Übertriebenes Interesse an einem geordneten Budget statt an der Verteilung von Wählergeschenken wird man bei der gegenwärtigen italienischen Regierung wohl nicht erwarten dürfen.

Wir haben bereits im Juli 2018 berichtet, dass französische Banken insgesamt über 300 Mrd. Euro an Forderungen gegenüber italienischen Schuldern haben (allein die BNP Paribas hat in ihrem Geschäftsbericht 2017 ihr Italienengagement mit 150 Mrd. Euro beziffert), und dass einzelne große italienische Banken zum Teil mehr als 100 % ihres Eigenkapitals in Forderungen gegen den Staat veranlagt haben. Man kann dazu weitere Zahlen nennen, das Bild wird dadurch nicht schöner. Insgesamt haben italienische Banken an Anleihen ihres Staates zuletzt über 430 Mrd. Euro in ihren Büchern. Von deutschen Banken ist (auf Grund einer parlamentarischen Anfrage) bekannt geworden, dass sie allein an italienischen Staatsanleihen rd. 58 Mrd. im Bestand haben, und der Targetsaldo der deutschen Bundesbank hat über 1000 Milliarden überschritten.

Der Wertpapierbestand der Europäischen Zentralbank, der jetzt wenigstens nicht weiter aufgestockt werden soll, beträgt rund 2400 Milliarden. Gehen wir von den für die EZB geltenden Regeln und von der Neuberechnung des EZB – Kapital-schlüssels aus, der für Italien nunmehr 17 % ausmacht, dann sollte der Anteil der Italienischen Anleihen daran bei knapp 400 Mrd. Euro liegen. Derzeit sind es rund 5 % mehr.

Aber Europa entwickelt sich weiter auseinander: Der Anteil Deutschlands am gesamten Sozialprodukt der EU steigt langsam aber stetig, sein Anteil an der Gesamtverschuldung der Eurozone sinkt. Auch das nur langsam, aber stetig. Und mit Frankreich, Spanien und Italien ist es genau umgekehrt.

Deutschland einerseits, Frankreich, Italien und Spanien andererseits: Der jeweilige Anteil am gesamten Sozialprodukt und an der Gesamtverschuldung der EU



Quelle: Statistische Daten Eurostat, Graphik Franklin Templeton

Deutschland wird sich aus bekannten historischen Gründen noch lange hüten, aus dieser stetigen wirtschaftlichen Stärkung seiner Position politisches Kapital zu schlagen. Aber es wird auf Dauer weder wollen noch überhaupt in der Lage sein, die Schuldenproblematik anderer Staaten im Rahmen eines EU – internen Finanzausgleichs mitzutragen.

Wenn es in Italien zu Finanzierungsproblemen kommen sollte, geht es daher um enorme Summen. Aber was immer es dann an Lösungsversuchen geben wird, sie sind auf Dauer nur tragfähig, wenn die geschilderte Auseinanderentwicklung ein Ende findet. Wenn nicht, dann führt am Ausscheiden einzelner Länder aus der gemeinsamen Währung kein Weg mehr vorbei. Man kann über fast jede finanzielle Kluft eine Brücke bauen. Aber jede Brücke stürzt ein, wenn die Kluft immer größer wird.

1) Zu viele Unsicherheiten, um jetzt schon zu kaufen

Sieht man sich die Prognosen an, die großen amerikanischen Banken für den dortigen Aktienmarkt erstellt haben (allerdings noch vor dem Dezember – Absturz), dann merkt man die verbreitete Unsicherheit. Alle Prognosen sprechen nur von einem mittleren Erwartungswert und einer großen Bandbreite nach oben und unten, aber auch der Mittelwert ist von Bank zu Bank recht verschieden. Morgan Stanley nennt für Ende 2019 einen solchen Wert für den S&P in Höhe von 2750 und verweist auf die Verschlechterung der Gewinnerwartungen wegen des abnehmenden Wachstums. Barclays und Goldman Sachs erwarten dagegen 3000, weil sich High Quality Aktien gut behaupten sollten, und die Deutsche Bank ist mit einer Prognose für einen Wert von 3250 relativ optimistisch. Sie begründet das damit, dass sowohl Rezession als auch stagnierende Gewinne bereits eingepreist seien.

Auch Europa hat derzeit einfach zu viel Probleme, um Aktienkäufe empfehlen zu können. Die Kurse mancher Aktien sind zwar bereits so niedrig, dass man mit einer Erholung rechnen kann. Wir nehmen daher derzeit keine Panikverkäufe vor, sondern sichern gegen weiteren Kursverfall mit shorts ab. Noch ist es angesichts der hohen Unsicherheit wegen der vielen

politischen Sorgen ratsam, mit Käufen noch zuzuwarten, sofern sich nicht ausgesprochene Sondersituationen abzeichnen. Wenn es nach Bodenbildung aussieht, könnte man mit Käufen beginnen. Aber eine Garantie, dass bei einem bestimmten Niveau der Boden tatsächlich erreicht sei, auch wenn es so scheinen mag, gibt es nicht. Daher sollte man am besten der guten alten Regel folgen, nur mit kleinen Mengen zu starten. Im Fall weiterer Kursrückgänge mischt man sich so auf immer niedrigere durchschnittliche Einstandskurse hinunter, und bei steigenden Kursen ist man dabei, sei es auch mit kleineren Beträgen.

2) Bei Anleihen gibt es nicht nur Zinsprobleme

Wir rechnen damit, dass das Zinsniveau in Europa steigen wird, allerdings nur in begrenztem Umfang. Die EZB hat jedes Interesse daran, das Zinsniveau so lange als möglich so niedrig wie möglich zu halten. Sie kann die steigenden Zinsen in Dollar nicht völlig negieren, wird aber dem dadurch entstehenden Druck der Märkte so langsam und so wenig wie möglich nachgeben. Die Abschwächung der Konjunktur sollte helfen, diese Linie durchzuhalten – vorausgesetzt, das italienische Budgetproblem nimmt kein kritisches Ausmaß an.

Für jeden Investor stellt sich somit ein kritisches Problem: 2019 könnten Aktien und Anleihen gleichzeitig schwächer werden. Die traditionelle Diversifizierungsmöglichkeit zwischen Aktien und Anleihen gibt es dann nicht.

Außerdem ist weiterhin nicht mit einem einheitlichen Zinsniveau in Europa zu rechnen. Das alte Dilemma bleibt uns erhalten: Staatsanleihen sind entweder von der Bonität her sehr gut, dann bringen sie fast nichts, oder sie sind gut verzinst, aber dann spekuliert der Käufer darauf, dass er sie wieder los wird, bevor der Emittent echte Probleme bekommt. Unter gegenwärtigen politischen Verhältnissen ist eine derartige Spekulation nicht ohne Risiko.

Dass sich Anleihen mit Zinsen nahe bei Null oder sogar darunter überhaupt verkaufen lassen, hängt mit den enorm restriktiven Veranlagungsvorschriften für wichtige institutionelle Investoren wie etwa Versicherungen zusammen. Ein privater Investor muss sich davon nicht beeindrucken lassen. Aber er wird zufrieden sein müssen, wenn er in etwa die Zinsen erhält, die derzeit bei zehnjährigen amerikanischen Staatsanleihen oder bei fünfjährigen Anleihen erstklassiger Unternehmen erzielt werden können – und das sind in etwa 3 %. Auch das wird eher bei Corporate Bonds als bei Staatsanleihen zu erreichen sein.

Bei Staatsanleihen gibt es außerdem noch ein ganz anderes Thema: In Kreisen der europäischen Finanzminister wird wieder die Idee sogenannter Euro – Bonds diskutiert. Ein Urteil darüber ist erst möglich, wenn konkrete Bedingungen bekannt sind. Sollten sie mit einer Kollektivhaftung der Euro – Staaten verbunden sein, dann läuft das auf eine Haftung des stärksten Mitgliedsstaates für solche Anleihen hinaus. Vielleicht ist das sogar gewollt, ohne dass man es ausdrücklich zugeben möchte. Für die Anleihezeichner wäre das das geringere Problem. Diesen droht Ungemach von anderer Seite: Die Finanzminister der Euro – Gruppe wollen Staatsanleihen ab 2022 mit einer „collective action clause“ versehen. Das heißt im Effekt, dass Staatsanleihen leichter umgeschuldet werden können.

Nach den geltenden strengen Informationspflichten für Banken und Wertpapierfirmen müsste, sollte es zu solchen Klauseln kommen, jeder potentielle Käufer ausdrücklich darauf hingewiesen werden. Wer bei solchen Zahlen und nach tatsächlicher Einführung dieser Klausel in Zukunft noch Staatsanleihen bestimmter Staaten kauft, sollte wissen, was tut.

3) Gold glänzt immer

Der Goldpreis ist in den vergangenen Wochen etwas stärker gestiegen. Der Grund dafür ist leider offenkundig: Politisches Chaos, und davon haben wir im Moment reichlich, führt immer zu verstärkten Goldkäufen. Das Chaos könnte vielleicht geringer werden, und steigende Zinsen schwächen im Allgemeinen die Nachfrage nach Gold. Aber die jüngste Entwicklung gibt wieder einmal Anlass zu dem Hinweis, dass ein je nach individueller Zukunftsskepsis größerer oder kleiner Anteil Gold im eigenen Portfolio nie schadet.

4) Statt Kaufhinweisen einmal Warnhinweise

Wir haben in so ziemlich allen Ausgaben unserer „Strategischer Perspektiven“ Hinweise zu Aktien gegeben, die unserer Meinung nach näheres Hinschauen verdienen. Die Hinweise aus unseren letzten Ausgaben sind unserer Meinung nach unverändert gültig. Diesmal wollen wir uns deshalb auf Hinweise beschränken, die mehrheitlich zur Vorsicht raten.

Da sei zunächst einmal die Automobilindustrie genannt. **Tesla** hat einen eindrucksvollen Aufschwung hinter sich, aber der muss nicht anhalten. Das Unternehmen verdankt seinen Erfolg der wirklich genialen Konstruktion der ersten Modelle, die technisch einen beachtlichen Sprung in die Zukunft gemacht haben. Bereits beim Modell 3 zeigte sich aber, dass die Probleme der Produktion eines Modells denn doch andere sind als die der Konstruktion. Massenproduktion technisch zu beherrschen ist eine ganz andere Herausforderung, und da ist der Vorsprung der weltweiten Konkurrenz weit schwerer aufzuholen. Dazu kommt erstens, dass alle großen Automobilproduzenten der Welt derzeit Milliarden in die Konstruktion und Produktion von Elektroautos investieren, und dass man hier nicht nur die deutschen Autobauer, sondern auch die Japaner und, wie ein neues Modell zeigt, ebenso die Chinesen nicht unterschätzen darf. Die Konkurrenz für **Tesla** wird wesentlich härter. Und die in den USA bisher gezahlte respektable Förderprämie in Höhe von 7500 Dollar je PKW wird mit Beginn des neuen Jahres halbiert, und soll 2020 ganz wegfallen.

Das bedeutet aber noch lange nicht bessere Zeiten für die bekannten großen deutschen Hersteller. In der Diesellaffäre haben sie eine elastische Haltung zur Wahrheit gezeigt, die sie viel Vertrauen gekostet hat. Dabei hat der Ruf des Dieselmotors mehr als verdient gelitten. Er produziert wesentlich weniger CO₂ als ein Benzinmotor, und die neueren Technologien reduzieren auch die Stickoxide drastisch. Und für LKWs werden Elektroantriebe mit der hier gewünschten besonders großen Reichweite noch eine Weile auf sich warten lassen.

Unsere leise Skepsis hat zwei Gründe: Erstens ist ein Elektromotor einfacher und billiger zu produzieren. Das ist für Newcomer ein Vorteil, aber nicht für Autobauer mit einer sozial gut abgesicherten Stammebelegschaft, deren notwendig werdende Reduzierung nur langsam und nur mit hohen Kosten möglich sein wird. Und zweitens gibt es ein noch viel zu wenig beachtetes Problem: Das Aufladen von Elektroautos braucht umso mehr Strom in umso kürzerer Zeit, je leistungsfähiger die Technologie des Aufladens wird. Je mehr man sich in der Stromerzeugung auf Technologien wie Wind und Sonne verlässt, obwohl die Sonne oft nicht scheint und der Wind nicht immer bläst, desto angespannter kann die Versorgungslage werden. Wir sollten damit rechnen, dass in solchen Wetterlagen, die übrigens im abgelaufenen Jahr gar nicht so selten waren, einige Zigtausend Elektroautos, die ihre Besitzer abends aufladen möchten, die Stromversorgung wiederholt zusammenbrechen lassen werden.

Es gibt momentan auch einen ausgesprochenen Hype, was neue Batterien und die für diese benötigten Rohstoffe betrifft. Auf Lithium haben wir schon sehr früh hingewiesen, derzeit ist

Kobalt „angesagt“, aber mehr als problematisch. Der größte Teil des benötigten Kobalts stammt nämlich aus oft illegalen Mini – Gruben in Afrika, in denen nach aktuellen Schätzungen rund 200.000 Menschen, darunter erschreckend viele Kinder, unter schlimmen und besonders unfallträchtigen Bedingungen arbeiten. Wir wollen da nicht dabei sein.

Und noch zwei weitere „Warnhinweise“: **Zementfirmen** sind im Allgemeinen ein solider, verlässlicher Dividendenbringer. Zementfabriken zeichnen sich allerdings durch hohe Fixkosten aus. Schwächelt die Nachfrage, wie etwa im Fall eines Konjunkturrückgangs, dann verschlechtert sich die Ertragslage zumindest in solchen Fabriken daher recht rasch. Eine andere Überlegung wollen wir auch zum Ankauf von Monsanto durch Bayer vorbringen: Bayer hat sich vorher die gesundheitlichen Risiken der Produkte von Monsanto wie etwa Glyphosat sicher genau angeschaut. Aber eine noch so gründliche Prüfung im Labor sagt nichts über die Stimmung der Konsumenten, und diesen Faktor scheint Bayer denn doch ein wenig unterschätzt zu haben.

Zum Schluss etwas vielleicht auch Erwähnenswertes: **Microsoft** hat das relativ unbekanntes Unternehmen **GitHub** gekauft. Die strategische Bedeutung dieses Ankaufs darf nicht unterschätzt werden. Sogenannte Open–Source–Programme gewinnen zunehmend an Bedeutung und **GitHub** beherrscht die Technologie am besten, einzelne Programmpakete auch unterschiedlicher Anbieter zu neuen komplexen, daher aber auch entsprechend leistungsfähigen Paketen zu verbinden. **Microsoft** ist auch deshalb einen näheren Blick wert.

Redaktionsschluss: 02.01.2019

Autor **PRIVATCONSULT** Vermögensverwaltung 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.