

Strategische Perspektiven Juli 2018

Noch im Mai entwickelten sich die Weltbörsen mehrheitlich ganz gut. Aber ab Mitte Juni sorgte der Zollstreit zwischen den USA und China verbreitet für Ängste und Kursverluste. Politische Börsen, so heißt es, haben kurze Beine. Diesmal allerdings ist einfach zu viel an politischen Problemen zusammengekommen. Sehen wir uns die wichtigsten näher an.

1. Zur aktuellen Praxis der atlantischen Partnerschaft

Der amerikanische Präsident hat einen Kurs der weltweiten Konfrontation eingeschlagen, angeblich wegen des enormen amerikanischen Handelsbilanzdefizites und der unfairen Praxis vieler Handelspartner. In einzelnen Punkten hat Präsident Trump sogar nicht ganz unrecht. Aber seine rabiante Vorgangsweise geht weit über das vernünftige Maß hinaus. Wir fürchten außerdem, dass dahinter mehr steckt als einfach nur Arroganz und schlechtes Benehmen.

Der derzeit in den USA politisch dominierenden republikanischen Partei ist vor allem an einer unternehmerfreundlichen Politik gelegen, und das in einer Zeit, in der sich die Einkommen der Amerikaner drastisch auseinander entwickeln und ein zunehmender, und politisch relevanter Teil der Bevölkerung sich selber auf der Verliererseite sieht. Eine solche Politik kann man ehesten dann durchsetzen, wenn man einen Mann an der Spitze hat, der die eigenen Interessen vertritt, und den trotzdem auch Verlierer als „einen von uns“ akzeptieren. Für eine solche Rolle ist Trump bestens geeignet. Sein Verhalten passt in das schlimmste Dorfwirtshaus, und er hat verstanden, dass man einen Feind braucht, auf den man die Wut der Verlierer lenken kann, um sie von den Reichen im eigenen Lande abzulenken. Diesen Feind verortet er im Ausland, und das ist daher an allen Problemen der USA schuld.

Zwar ist das Handelsbilanzdefizit der USA gegenüber China tatsächlich enorm, aber es gibt die tatsächlichen Verhältnisse nicht einmal annähernd richtig wieder. Die Deutsche Bank hat die Ziffern im Detail analysiert und ist zu dem Ergebnis gekommen, dass Exporte amerikanischer Firmen, die in China fertigen und von dort aus in die ganze Welt gehen, das Handelsbilanzdefizit der USA gegenüber China sogar um 20 Mrd. Euro im Jahr übersteigen. Allein schon deshalb war es ein Fehler, nicht auf die durchaus beachtlichen Offerte der Chinesen einzugehen, sondern mit einseitig festgelegten Zöllen auf Konfrontationskurs zu gehen. Das macht eine Lösung schwer. Mit Trumps Persönlichkeit verträgt sich ein noch so vernünftiges Nachgeben kaum, und Chinesen können alles verlieren, aber nicht ihr Gesicht.

Auch für Europa ergibt eine Beschränkung der Sicht allein auf das hohe Handelsbilanzdefizit der USA ein ziemlich falsches Bild. Nach Ziffern des deutschen IFO – Institutes hatte die EU zwar 2017 gegenüber den USA einen Handelsbilanzüberschuss von 153 Mrd. Dollar. Aber bei den Dienstleistungen hatten die USA einen Überschuss von 51 Mrd. Dollar, und bei den Primäreinkommen, im wesentlichen Unternehmensgewinnen, flossen sogar 106 Milliarden an die USA. Amerikanische Unternehmen verdienen in Europa netto viel mehr als europäische in den USA. Dieser Gewinnüberschuss der USA – Unternehmen ist auch deshalb so hoch, weil amerikanische Unternehmen enorm von besonders uneinheitlichen steuerlichen Regelungen innerhalb der EU profitieren. Europäische, nicht zuletzt deutsche Unternehmen, sind derzeit Gewinner in traditionellen Produktionsbereichen, amerikanische Unternehmen sind dagegen

Gewinner bei Dienstleistungen und digitalen Geschäften. Nicht die Handelsbilanz, aber die Leistungsbilanz ist daher ausgeglichen.

2. Kann Italien eine neue Euro – Krise auslösen?

Die neue italienische Koalitionsregierung hat ihre europäischen Partner nur kurz mit der Idee verschreckt, für sie die Staatsschulden um 250 Milliarden zu kürzen. Aber was nicht so rasch wieder unter den Teppich gekehrt werden kann, das sind die Wahlversprechen, die beide Parteien ihren Wählern gemacht haben, im wesentlichen drastische Steuersenkungen, eine Rücknahme der Rentenreform von 2011, was wieder eine Senkung des Renteneintrittsalters bedeuten würde, und ein Mindesteinkommen nach Art der deutschen Hartz IV - Regelung. All das zusammen würde rund 90 bis 120 Mrd. Euro jährlich kosten. Nun sind Wahlversprechen selten beim Wort zu nehmen, aber einiges an Geschenken wird diese Regierung wohl unter das Volk streuen, mit entsprechenden Folgen für das italienische Budget.

Wir haben bereits in unseren letzten Strategischen Perspektiven erwähnt, dass hinter dem Vorschlag des französischen Präsidenten Macron einer gemeinsamen europäischen Einlagensicherung Sorgen um französische Banken stehen, die stark in Italien engagiert sind. Zwischenzeitlich hat die Bank für internationalen Zahlungsausgleich dazu konkrete Zahlen vorgelegt. Demnach belaufen sich solche Forderungen französischer Banken auf mehr als 300 Mrd. Euro. Davon sind etwas über 60 Mrd. Forderungen gegen den italienischen Staat, und das meiste solche gegen Banken. Aber das macht die Lage nicht besser. Denn große italienische Banken stecken tief im Dilemma der Staatsverschuldung. Nach einer Analyse der Citibank hat beispielsweise die Intesa Sanpaolo Forderungen gegen die Republik Italien in Höhe von 180 % ihres Eigenkapitals in ihrer Bilanz, und die Unicredit 104 %. Hier sind gefährliche, direkte und indirekte Abhängigkeiten von der Entwicklung des italienischen Budgets entstanden.

3. Die vielfachen Herausforderungen Deutschlands

Deutschland hat sich in den letzten Jahren einen guten Ruf als Exportweltmeister mit zugleich solider Finanzpolitik erarbeiten können. Aber diese Position ist mehrfach gefährdet. Die Automobilindustrie gehört mit ihren Zulieferern zu den Schlüsselindustrien des Landes. Auch Österreich ist mit vielen Zulieferern industriell davon ziemlich abhängig. Von außen hat Trump speziell deutsche Autos aufs Korn genommen, im Inneren findet die Dieseldebatte zum ungünstigsten Zeitpunkt statt, und technisch stellt das Thema Elektromobilität eine weitere Herausforderung dar. Dazu kommt, dass so manche der in China verkauften Autos der deutschen Oberklasse in den USA produziert werden, was deren Absatz für chinesische Vergeltungsmaßnahmen gegen amerikanische Zölle besonders anfällig macht.

Eine Herausforderung ganz anderer Art bringt das Flüchtlingsthema mit sich, und eine wirkliche Lösung dafür ist wegen des massiven Streitens darüber nicht in Sicht.

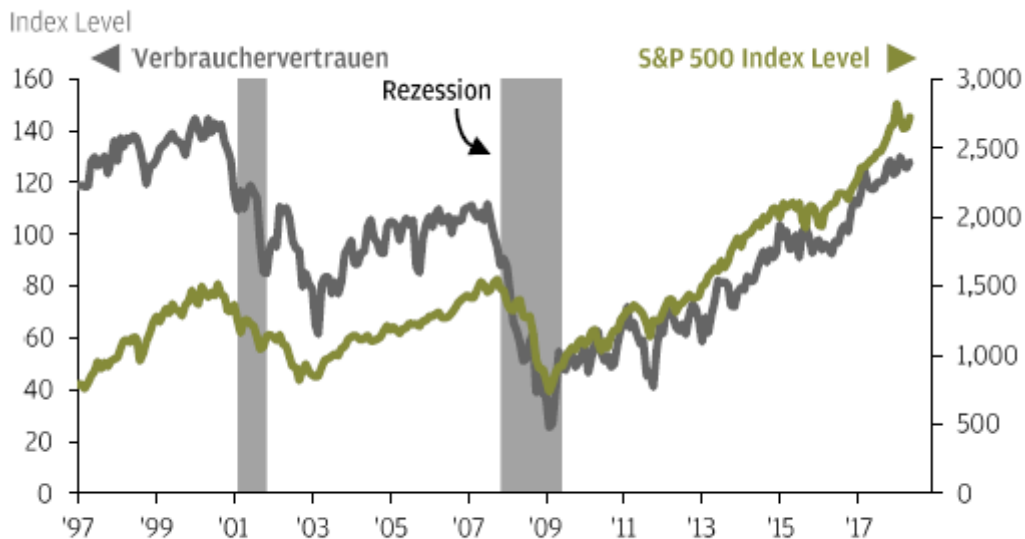
Die dritte Herausforderung ergibt sich daraus, dass viele europäische Staaten versuchen, unter diesem oder jenem Titel mehr Geld aus Deutschland herauszuholen. Und während sich die deutsche Regierung mit Vorschlägen für Ersatzlösungen gegen neue Regelungen stemmt, die ihr mehr Geld abverlangen, wird der Deutschen Bundesbank über die sogenannten Target-salden, dem Verrechnungssystem europäischer Zahlungs- und Kapitalbewegungen zwischen

den einzelnen Notenbanken, mehr und mehr Geld abgezogen. Diese Targetsalden finden wenig öffentliche Aufmerksamkeit, sind aber in Wirklichkeit geradezu dramatisch:



Außerdem geht die konjunkturelle Entwicklung zwischen den USA und Europa, speziell aber Deutschlands gerade weiter auseinander. In Deutschland schwächelt die Nachfrage nach industriellen Gütern schon seit Monaten, die jüngsten Wachstumsprognosen bewegen sich derzeit bei wenig mehr als 2%, und einige liegen sogar schon darunter. In den USA dagegen steigen die Gewinne der börsennotierten Unternehmen wesentlich stärker als in Europa, und es werden die Wachstumsprognosen immer höher geschraubt. Mehrere Banken erwarten nunmehr für das zweite Quartal ein Wachstum von nicht weniger als 4%. Bisher haben sich die amerikanischen Konsumenten, dort die Hauptstütze der Konjunktur, vom drohenden Handelskrieg nicht schrecken lassen. Wie die nachstehende Graphik zeigt, ist das Konsumentenvertrauen, eine gerade in den USA wesentliche Kennziffer für die Konjunktur – und außerdem hoch korreliert mit der Indexentwicklung - derzeit außerordentlich robust.

US-Verbrauchervertrauen bleibt stark



Quelle: The Conference Board, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Die hellgrauen Balken zeigen eine Rezession ermittelt durch NBER (National Bureau of Economic Research). Stand der Daten: 31. Mai 2018.

Damit sind wir wieder beim Thema der richtigen Veranlagungen. Beginnen wir beim Dollar.

4. Nicht nur die Zinsen sprechen für den Dollar

Mitte Juni hat die FED die Zinsen neuerlich angehoben, diesmal um 0,25%. Die EZB hat dagegen erklärt, ihre Anleihekäufe wenigstens in reduziertem Umfang noch bis Jahresende 2018 weiter laufen zu lassen. Laut Präsident Draghi ist mit einer Zinsanhebung nicht vor dem Sommer 2019 zu rechnen. Dieser deutliche Unterschied nicht nur in der Zinspolitik, sondern auch in den kundgemachten Absichten hat zu einem Kursrutsch des Euro gegenüber dem Dollar geführt. Das ist nur plausibel: Die Zinsdifferenz dürfte angesichts der völlig verschiedenen Strategien dieser beiden Notenbanken auf absehbare Zeit noch grösser werden.

Die EZB steckt weiter in einem tiefen Dilemma. Konjunktur und Zinsentwicklung in den USA würden eine Anhebung der Zinsen hinlänglich rechtfertigen, aber damit würde das latente Problem hoher Staatsschulden nur noch weiter verschärft. Die Niedrigzinspolitik wird derzeit mit dem (Schein)argument des Inflationsziels von 2% legitimiert. Bereits mehrere Notenbanken haben vorgeschlagen, dieses Inflationsziel auf 4% anzuheben. Dahinter steckt kein ernst zu nehmendes ökonomisches Sachargument, sondern nur die Hoffnung, je höher das Inflationsziel, desto länger könne man bei der Niedrigzinspolitik bleiben.

Einem weiteren Anstieg des Dollars stehen scheinbar zwei Faktoren entgegen: Der eine ist das enorme Handelsdefizit der USA. Wie oben dargelegt, zeigt das kein wirklich gutes Bild der tatsächlichen Verhältnisse. Etwas vereinfacht: Viele Dollarmilliarden, die über das Handelsbilanzdefizit abfließen, kommen auf Umwegen über die Gewinne der Unternehmen wieder ins Land. Ein zweites Thema sind Veränderungen der Konkurrenzverhältnisse durch geänderte Wechselkurse. Aber gerade große amerikanische Unternehmen haben konsequent ihre Produktionen weltweit dorthin verlagert, wo die Löhne und sonstige Kosten niedriger sind. Ein höherer Dollarkurs beeinträchtigt ihre Wettbewerbsfähigkeit nur mehr bedingt.

Auf ein bis zwei Jahre gibt es daher (wirtschaftlich, der politische Faktor Trump ist nicht kalkulierbar) wenig Gründe für eine nachhaltige Abschwächung des Dollars.

5. Gold und Anleihen

Der Goldpreis hat in den vergangenen Wochen deutliche Schwächen gezeigt. Für Phasen steigender Zinsen ist das leider normal, denn die veranlassen regelmäßig viele Investoren, aus Gold in andere Veranlagungen zu wechseln. Wir bleiben bei unserer Meinung, dass Gold mehr als Versicherung gegen ganz besonders schlechte Zeiten denn als Veranlagung gesehen werden sollte. Der Goldanteil im eigenen Portfolio sollte daher stets mehr von den eigenen Sparzielen und der eigenen Risikoaversion abhängen, statt von besonderen Profiterwartungen. Je vorsichtiger man sein möchte, desto höher der Goldanteil – und umgekehrt.

Bei steigenden Zinsen werden Anleihen natürlich attraktiver, aber gerade hier kommt es auf den richtigen Zeitpunkt an. In einer Phase wie der gegenwärtigen, in der mit weiter steigenden Zinsen zu rechnen ist, ist jeder Anleihekauf mit dem Risiko eines baldigen Kursrückganges verbunden. Wenn derzeit Anleihen, dann besser nur solche mit kurzer Restlaufzeit, solche mit variabler Verzinsung, oder aber High Yields, die man besser nur im Rahmen eines breit streuenden Fonds kaufen sollte. Es könnte sich vielmehr auszahlen, mit Ankäufen noch etwas zuzuwarten. Im Dollarbereich kann noch heuer mit höheren Zinsen gerechnet werden, nur im Eurobereich wird die EZB dem steigenden Druck auf höhere Zinsen, der vom Dollar zu erwarten ist, noch länger standhalten wollen. Auf dem Euro – Markt rechnen wir daher heuer nur für den Fall mit steigenden Zinsen, dass die italienische Situation außer Kontrolle gerät.

6. Kann man derzeit in Aktien investieren?

Die Auswahl von Aktien richtet sich immer wieder nach Ertragschancen und Zukunftsperspektiven. Zu den Kriterien gehören daher auch die Wachstumschancen der jeweiligen Region. Wie erwähnt, war zuletzt die Gewinnentwicklung in den USA deutlich besser als in Europa. Da dies einen maßgeblichen Faktor für die Börsenkurse darstellt, spricht im Moment mehr für die USA. Deshalb gab es in den letzten Wochen Verlagerungen in Milliardenhöhe aus europäischen Aktien in amerikanische, allerdings vor der Verschärfung des Handelskonfliktes zwischen den USA und China. Aktuell herrscht dagegen ziemliche Unsicherheit. Gelingt eine Entschärfung des Handelskrieges, dann ist zu erwarten, dass die positiven Konjunkturdaten rasch wieder entsprechend berücksichtigt werden. Aus den zuvor erwähnten Gründen wird das nicht gerade leicht sein. Aber man sollte nicht ausschließen, dass in den USA genug betroffene Wähler der Republikaner heftig genug über ihre jeweiligen Repräsentanten und Lobbyisten Druck machen, um mit dem Unfug aufzuhören.

Es könnte deshalb bei Aktien ein Fehler sein, sich jetzt schon aus dem Markt zurück zu ziehen. Und ähnliches gilt wohl auch für Europa. Das Wachstum ist schwächer geworden, aber von einer Rezession ist Europa noch weit – und das heißt praktisch zumindest bis Jahresende – entfernt. Nach den Erfahrungen der letzten Jahre wird der Aktienmarkt zwar auch von Zinserhöhungen beeinflusst, aber weniger als von den Gewinnerwartungen.

Wir reduzieren den Aktienanteil in unseren Portfolios daher nur sehr selektiv. Dass man derzeit nicht unbedingt europäische Automobilhersteller haben muss, bedarf keiner weiteren

Begründung. Und nicht nur das Internet ist voll von Listen jener Unternehmen, die von einem Handelskrieg besonders betroffen sind. Um zu wissen, was man derzeit eher nicht kaufen sollte, hilft mitunter auch ein Blick auf die offiziellen Mitteilungen der Europäischen Union, die ja einzelne Unternehmen wie etwa einen bekannten Motorradhersteller in einer rechtlich eher bedenklichen Weise selektiv herausgreift.

Wir reduzieren das Risiko auch durch den Kauf von shorts nicht auf einzelne Aktien, aber auf ganze Indizes. Dow Jones und Dax laden dazu im Moment geradezu ein. Aktien und shorts gleichzeitig zu haben ermöglicht sogar eine relative Feinabstimmung je nach der individuellen Risikostruktur. Wer ganz auf Nummer sicher gehen will, deckt den Aktienanteil weitgehend ab. Dann sollten Gewinn und Verlust einander weitgehend ausgleichen, und man hat anders als im Verkaufsfall die Dividenden. Wir beschränken uns auf eine nur teilweise Absicherung, weil wir nach wie vor genug Unternehmen und Branchen sehen, die vom derzeitigen weltweit aufgeführten Räuber und Gendarm – Spiel verschont bleiben.

7. Branchen, die nicht schrumpfen, und Branchen, die wachsen.

Es geht uns dabei um zwei große Bereiche, die beide attraktiv sind, wenngleich aus völlig unterschiedlichen Gründen, sich aber trotzdem überschneiden. Der eine Bereich ist, wie wir ihn nennen möchten, die **Basisstruktur der Wohlstandsgesellschaften**. Dazu gehört vor allem die Infrastruktur, und die umfasst allein schon einen breiten Bereich. Alle Versorger gehören dazu, vom Wasser bis hin zu Stromnetzen und Flughäfen. Wir haben wiederholt auf amerikanische **Wasserversorger** verwiesen. Bei denen verbinden sich regionale Monopole mit anhaltendem Wachstum, weil vor allem in den USA mehr und mehr Gemeinden und Städte nicht in der Lage sind, die für ihre Wasserversorgung benötigten Investitionen zu finanzieren und sie daher privaten Wasserversorgern verkaufen. **Stromnetze** sind oft heute schon ein knappes Gut. So hat beispielsweise Deutschland derzeit das nicht geringe Problem, dass der Strom, den die emsig gebauten Windkraftwerken in der Nordsee produzieren, an vielen Tagen gar nicht zur Gänze abgenommen werden kann, weil die Netzkapazität nicht ausreicht. Einzelne Windräder müssen allein deshalb schon öfter abgeschaltet werden.

Und während Fluglinien laufend neu gegründet oder verkauft oder eingestellt werden, werden **Flughäfen** ein immer knapperes Gut. Dass der Bau neuer Pisten wegen der zahlreichen umweltschützenden Gegner immer schwieriger wird, macht die vorhandenen Flughäfen nur umso attraktiver. Zum Wohlstand der Industriegesellschaften gehört nun einmal leider auch der Müll, und auch so manche **Müllentsorger** sind daher durchaus empfehlenswert. In unseren letzten Strategischen Perspektiven haben wir dazu bereits Hinweise gebracht, und wollen diese heute um einen weiteren Namen ergänzen, nämlich um **Veolia**. Dieses französische, aber weltweit operierende Unternehmen ist in den Segmenten Wasserversorgung, Wasserentsorgung, Abfallwirtschaft (einschließlich Recycling), Energieservice (vor allem Planung einschlägiger Anlagen) und Gebäudemanagement tätig. Das Unternehmen versorgt derzeit rund 100 Millionen Menschen mit Trinkwasser und entsorgt das Abwasser von 60 Millionen. Die Analysten sind sich in der Beurteilung nicht ganz einig, wozu auch die Abhängigkeit des Unternehmens von Großaufträgen beiträgt. Aber das ändert nichts an dem soliden Geschäftsmodell und der Dividendenrendite von derzeit knapp unter 4 %.

Zur Basisstruktur industrialisierter Gesellschaften zählt auch der **Gesundheitssektor**. Nach aktuellen Daten ist dieser Sektor im abgelaufenen Jahr um mehr als 4% gewachsen. Und er überschneidet sich mit dem zweiten zu erwähnenden Bereich, dem des **disruptiven technischen Fortschritts**. Das kann Veränderung oder auch Zerstörung heißen, bedeutet aber jedenfalls die dramatische Veränderung bestehender Geschäftsmodelle oder Technologien.

Die neueste Technologie im Gesundheitssektor fungiert unter der Bezeichnung CRISPR, für Clustered Regularly Interspaced Short Palindromic Repeats. Zugrunde liegt diesem Begriff die – zunächst auf der Basis der Analyse von Fähigkeiten von Bakterien gemachte – Entdeckung, dass ein bestimmtes Protein namens Cas9 geeignet ist, präzise ganz bestimmte Stellen des menschlichen Genoms aufzuschneiden. Das eröffnet die Möglichkeit, feinste genetische Veränderungen vorzunehmen, am menschlichen Genom im Falle genetisch bedingter Defekte, aber vermutlich auch bei Zellentartungen, wie etwa Krebs. Ob und inwieweit die hochgespannten Erwartungen an diese neue Technologie wirklich erfüllt werden können, ist eine offene Frage. Es gibt auch sehr skeptische wissenschaftliche Meinungen dazu. Aber es ist zu registrieren, dass bereits heute Unternehmen, die auf diesem Gebiet tätig sind, eine große Nachfrage nach ihren Aktien verzeichnen. Wer trotz des noch hohen Risikos eines solchen Engagements früh genug dabei sein will, der kann sich **Editas Medicine** (Code New York EDIT) und **Intellia Therapeutics** (Code New York NTLA) näher anschauen. Allerdings ist zu betonen, dass beide Unternehmen nicht nur noch tief in der Verlustzone operieren, sondern sogar in jenem Bereich, in dem die Verluste bisher größer werden als kleiner.

Eine völlig andere Technologie mit großen Zukunftschancen, und im Übrigen mit kleineren Risiken, betrifft das dreidimensionale Drucken. Eine der Hauptschwächen dieser Technologie war, dass der Druckprozess, im Wesentlichen ein additiver Prozess innerhalb genauer geometrischer Muster, ja nur auf den Bindungskräften innerhalb eines Materials beruht, das am Anfang weich oder sogar flüssig sein muss, um in Form eines Druckprozesses übereinander gestapelt zu werden. Richtig harte Materialien konnten bisher auf diese Weise nicht hergestellt werden. Das Unternehmen **3D Systems** (Code New York DDD) ist nun so weit, innerhalb des Druckprozesses auch Materialien einsetzen zu können, die sodann hart genug sind, um beispielsweise bereits in der Zahnmedizin eingesetzt zu werden. Auch 3D Systems ist noch in der Verlustzone, aber dem break-even schon sehr nahe, weshalb sich auch hier eine laufende Beobachtung der weiteren Entwicklung auszahlen könnte.

Wien, 29. Juni 2018

Privatconsult Vermögensverwaltung Ges.m.b.H.

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

E-Mail: 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 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.