

Strategische Perspektiven Mai 2018

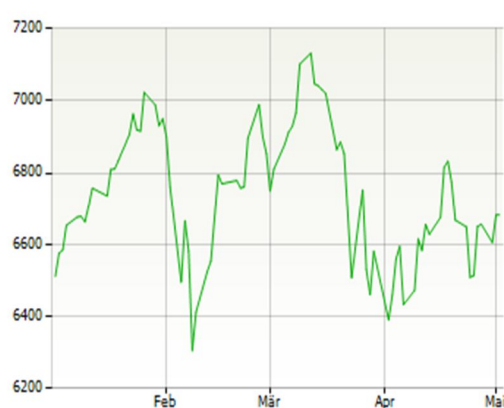
1) Die Rückkehr der Schaukelbörsen

Über den Absturz der Aktienkurse Anfang Februar und die Ursachen dafür haben wir letztes Mal ausführlicher berichtet. Seither hat die Volatilität kräftig zugenommen – oder einfacher ausgedrückt, die Kurse schwanken stärker hin und her, ohne einen klaren Trend gefunden zu haben. Das Ergebnis sei hier an Hand von 2 Indizes dargestellt.

DAX Jänner bis Anfang Mai



Nasdaq Jänner bis Anfang Mai



Das ständige Wechselbad von einmal guten, einmal schlechten Nachrichten aus Politik, Konjunktur und Gewinnentwicklung der Unternehmen, Inflations- und Zinserwartungen hat nicht wenig zu diesem Hin und Her der Aktienkurse beigetragen. Um ein ungefähres Bild davon bekommen, wie es weitergehen könnte, wollen wir versuchen, wenigstens einige Trends in der Politik, der Wirtschaft und bei Inflation und Zinsen herauszufinden.

2) Die „Vertiefung“ der EU und ein besonderes Motiv dafür

Nicht nur die Politik der USA muss derzeit Sorgen machen. Auch in Europa geht es hinter den Kulissen um mehr als auf den ersten Blick sichtbar. Der französische Präsident Macron will unbedingt eine Vertiefung der Europäischen Union, engere Zusammenarbeit in der Budgetpolitik und ebenso eine weitere Vergemeinschaftung der Haftungseinrichtungen im Bankensektor. Alle deutschen Repräsentanten, ob nun Kanzlerin oder Andere, begrüßen zumindest verbal eine engere Zusammenarbeit in Europa. Trotzdem haben alle aber mehr oder weniger deutliche Vorbehalte gegen die finanziellen Belastungen geäußert, die sich aus Macron Ideen für Deutschland ergeben könnten.

Man darf Macron guten Willen und Engagement nicht absprechen. Im konkreten Fall sind aber so manche Vorbehalte nur allzu berechtigt. Denn es geht nicht allein um die Kosten, mit denen Deutschland (und im übrigen auch Österreich) rechnen muss, wenn mehr in gemeinsame Fonds einzuzahlen ist, unter welchem Titel und für welche Zwecke auch immer. Vielmehr weiss Macron genau, wie stark französische Banken nicht nur in Griechenland, sondern auch in Italien engagiert sind. Griechenland ist stabilisiert, aber nicht über den Berg. Italien hat einen hohen, jährlich weiter zunehmenden Schuldenstand, aber noch keine Regierung. Nun könnte man mit etwas Zynismus, aber leider auch auf der Basis historischer Erfahrung argumentieren, dass der italienischen Wirtschaft regierungslose Zeiten eigentlich nie

geschadet hätten. Aber eine Kombination aus schwächerer Konjunktur und höheren Zinsen in einem letztlich führungslosen Land könnte den finanzierenden Banken sehr wohl ernste Probleme bereiten. Das sind in beiden Staaten auch französische Banken. Außer Macron wissen das auch die Deutschen. Das macht aus einer abstrakten Debatte über die Zukunft der europäischen Union einen konkreten Konflikt darüber, wer im Falle einer Verschlechterung der derzeitigen Wirtschaftslage – und damit der Budgetsituation so mancher europäischer Staaten – zur Kasse gebeten werden soll, und wofür.

Ein wenig skurril ist die Lage schon. Die französischen Banken verdienen blendend. Da dürften auch höhere Zinsspannen zum besseren Ergebnis beigetragen haben, was bei höheren Risikoprämien nur allzu verständlich ist. Die BNP Paribas hat 2017 rund 7,8 Mrd. Euro verdient. In Deutschland sieht es anders aus. Über die Deutsche Bank braucht man im Moment nicht zu reden, ehemals mächtige Institute wie die westdeutsche Landesbank sind untergegangen, und die Commerzbank hat 2017 gerade einmal 200 Mio. Euro verdient. Die französischen Banken verwenden ihre Gewinne auch bereits zu diversen Ankäufen östlich des Rheins. Eine Absicherung ihrer Kredite im Süden Europas, indirekt mittels deutscher Finanzhilfe, würde ihre Position in ganz Europa weiter stärken

Dazu kommt, dass die sogenannten Targetsalden, die Forderungen und Verbindlichkeiten der europäischen Zentralbanken untereinander, ein immer stärkeres Ungleichgewicht aufweisen. Die Forderungen Deutschlands innerhalb dieses ursprünglich nur der Abwicklung des Zahlungsverkehrs dienenden Verrechnungskreises – und damit Verbindlichkeiten anderer Notenbanken – haben vor kurzem satte 900 Mrd. Euro überschritten.

3) Und was kommt nach der Hochkonjunktur?

Nachrichten von einem baldigen Ende der Konjunktur sind wohl etwas verfrüht. Das schlechte Wetter auf beiden Seiten des Atlantiks, und dazu in Deutschland vergleichsweise viel Streiks und auch hohe Krankenstände auf Grund der Grippewelle haben im ersten Quartal zu niedrigeren Produktions- und Auftragsziffern geführt, aber diese Schwäche scheint nach den letzten bekannt gewordenen Daten wieder überwunden zu sein. Das Wachstum hält vorerst an. Das darf nur nicht davon abhalten, sich auf eine Abschwächung vorzubereiten, ohne dass sich dafür schon ein konkreter Zeitpunkt nennen lässt.

Wir haben bereits letztes Mal darauf hingewiesen, dass die Möglichkeiten der europäischen Staaten, im Falle eines Konjunkturrückganges gegenzusteuern, äußerst beschränkt sind. Die Geldpolitik kann schwerlich noch expansiver werden als sie ohnedies schon ist. Und eine Budgetpolitik, die sich selber durch eine Unmenge von Gesetzen für alle größeren Investitionsvorhaben jahrelange Planungsverfahren, jahrelange Genehmigungsverfahren und jahrelange Ausschreibungsverfahren aufgehalst hat, kann keine antizyklische Investitionspolitik a la Keynes mehr betreiben.

Dazu kommt eine gleich doppelte Erschwerung des Außenhandels. Zu Präsident Trump fallen jedermann mehr oder weniger schmückende Eigenschaftswörter ein, aber sein ziemlich rabiater Stil ändert nichts daran, dass er in einigen Punkten Recht hat. Um nur ein Beispiel zu nennen: Europäische Autos haben in den USA aktuell eine Belastung mit Zöllen in Höhe von

rund 2,5 %, amerikanische Autos in der EU sind im Schnitt mit 10 % Zoll belastet. So völlig ungeschoren wird also die EU bei den Gesprächen mit den USA nicht davonkommen.

Gleichzeitig leistet sich die EU eine zunehmende Abschottung gegenüber Russland, um Loyalität gegenüber den USA und England zu bezeugen, und angeblich aus moralischen Gründen. Vor kurzem hat der österreichische Philosoph Robert Pfaller gemeint, Politik habe die Aufgabe, Konflikte einzugrenzen und geordnete Verhältnisse zu schaffen. Moralisieren sei demgegenüber eine Verfallserscheinung, die auftritt, wenn man Probleme nicht lösen kann. Sei dem wie immer: Das Problem ist, dass sich Russland nun mehr mit China arrangieren wird, jenem Reich, das mit dem Ausbau der Seidenstrasse und dem laufenden strategisch wohl durchdachten Aufkauf von Unternehmen wirtschaftlich immer dominanter wird. Um allein die letzten Nachrichten zu erwähnen: Ein chinesisches Unternehmen hat gerade die Zustimmung des deutschen Wirtschaftsministeriums bekommen, den Airbus - Zulieferer Cotesa zu kaufen, der wegen seines Geschäftsgegenstandes genaue Kenntnisse bestimmter Teile des Airbus – Know hows hat – einschließlich militärisch relevanter Informationen. Und während die EU noch nicht einmal Ansätze für eine Rohstoff-Politik hat, um die künftige Versorgung seiner Industrie zu sichern, haben Chinesische Firmen sich bereits Explorationskonzessionen in Grönland (!) gesichert.

Langer Rede kurzer Sinn. Derzeit läuft die Konjunktur immer noch recht gut. Aber Europa ist für den Fall einer Abschwächung denkbar schlecht gerüstet. Gleichzeitig leistet es sich eine Abgrenzung gegenüber seinem großen östlichen Nachbar, hat kein Rezept gegen den chinesischen Vormarsch, hat zur Immigrationswelle weder eine einheitliche Meinung, noch auch nur ein durchsetzbares Konzept, und konzentriert seine administrativen Energien auf immer absurdere gesetzliche Regelungen statt sich vorrangig um die Sicherung der künftigen Konkurrenzfähigkeit seiner Unternehmen zu kümmern. Es ist nicht unsere Aufgabe, hier politische Schlußfolgerungen aus dieser Situation zu ziehen. Aber für Investoren sollte Europa nicht der einzige Ort sein, an dem man sein Geld veranlagt

4) Inflation, Zinsen und die Wechselkurse.

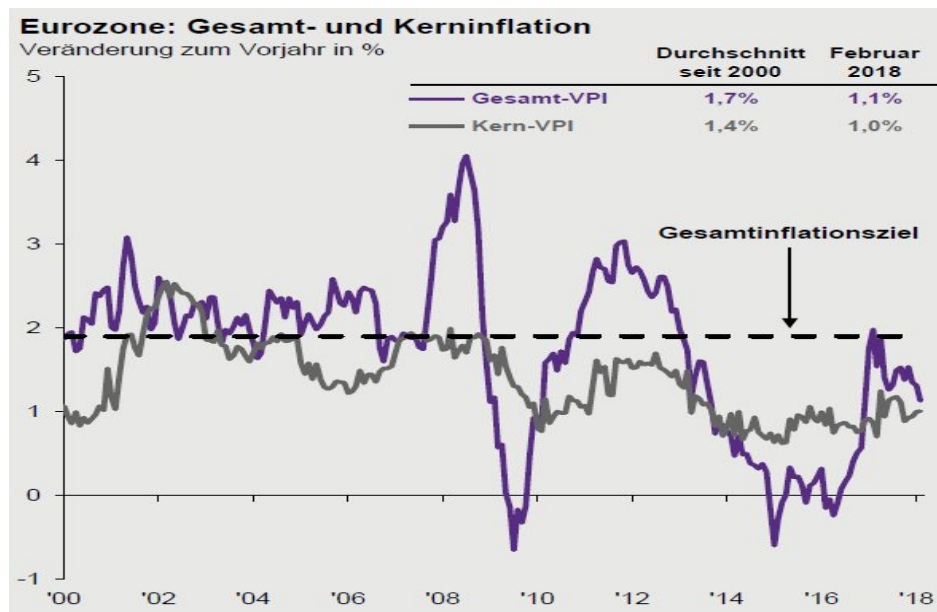
Am 24. April hat der Effektivzinssatz für zehnjährige US - Staatsanleihen kurzzeitig die Grenze von 3 % überschritten, die von vielen Beobachtern als jene Schwelle angesehen wird, ab der Umschichtungen aus Aktien in Anleihen beginnen. Prompt ist an diesem Tag auch der S&P – Index um mehr als 400 Punkte gefallen.

Ursache für die Zinssteigerungen, die in abgeschwächter Form auch in Europa eingetreten sind, waren nicht konkrete Inflationsdaten, sondern vielmehr nur Inflationsbefürchtungen. In den letzten Wochen sind die Preise für die verschiedenen Sorten Rohöl wieder stärker gestiegen, und das löst Befürchtungen aus, dass auch der Verbraucherpreisindex über die 2 % steigt, die die Notenbank als Zielgröße hat und damit zugleich zum Anlass für eine Abkehr vom bisherigen expansiven Kurs nehmen könnte.

Der Anteil der Energiekosten am jeweiligen Verbraucherpreisindex liegt diesseits wie jenseits des Atlantiks meist in der Nähe von 10 Prozent, spielt also eine nicht geringe Rolle. Noch vor wenigen Wochen hatte der bis dahin niedrige, und zuvor sogar gesunkene Rohölpreis eine

abschwächende Wirkung auf die Verbraucherpreisindizes. Die nunmehrige Steigerung der Rohölpreise wird sich daher in den jeweiligen Indices umso stärker niederschlagen.

Zunächst einmal sollte man festhalten, dass die Entwicklung der Kerninflation, definiert als Messgröße der Preisentwicklung ohne Energiekosten und ohne Nahrungsmittel, in den letzten Jahren auffallend stabil verlaufen ist. In der nachstehenden Graphik sind zuletzt die Februarziffern angeführt. Seither hat sich die Gesamtinflation etwas beschleunigt, aber nicht die Kerninflation.



Quelle: J.P. Morgan

Die Erwartungen gehen unabhängig davon in Richtung steigender Inflationsraten mit der Folge einer Zinsanhebung, zunächst einmal durch die FED. Angenommen wird weiters, dass die EZB bei diesen Zinserhöhungen vorerst nicht mitmacht, sondern höchstens ihr Ankaufsprogramm einschränken wird. Tatsächlich waren die Aussagen ihres Präsidenten Draghi auch noch Ende April ausgesprochen „dovish“, obwohl die Zinsdifferenz zu den USA schon hoch ist wie noch lange nicht. Bei zweijährigen Treasuries beträgt der Zinsabstand derzeit schon 3 %, was sich auch auf den Wechselkurs \$ / € bereits ausgewirkt hat.

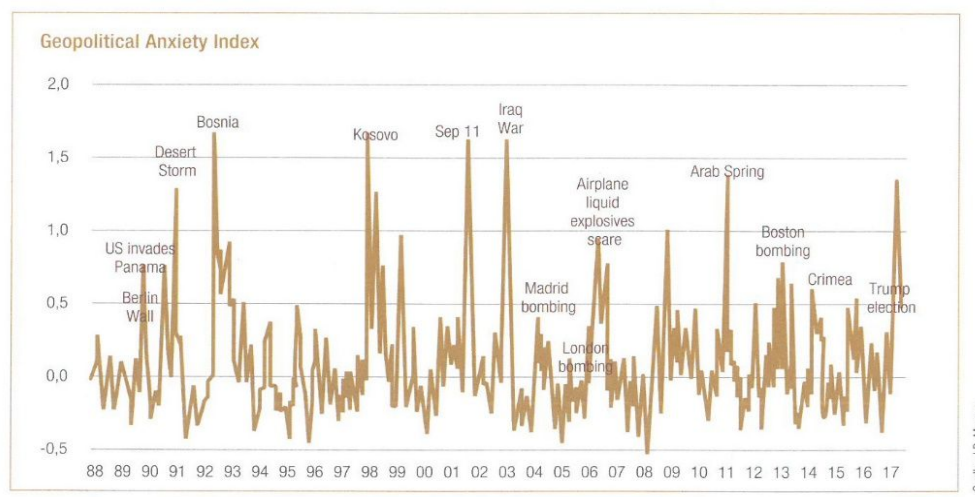
Wir halten es aber nicht für realistisch, dass die Inflation die Marke von 2 % für länger, und deutlich übersteigt. Der derzeitige Haupttreiber, der Ölpreis, wird nicht viel weiter steigen, weil bei diesem Preisniveau die US – Produktion massiv zunimmt. Wir weisen nunmehr schon seit Jahren darauf hin, dass die von der klassischen Theorie angenommenen Preissteigerungen im Konjunkturaufschwung unter weltweit geänderten Produktionsbedingungen praktisch kaum mehr eintreffen. Wir haben einen durch Überkapazitäten weltweit verschärften Wettbewerb, wir haben eine zunehmend schärfere Kostenkontrolle auch in blendend verdienenden Unternehmen, und wir haben einem Internethandel, der dem Konsumenten einen viel breiteren Überblick und damit günstigere Preise bringt. Daher dürfte es zwar zu einer Annäherung der Zinsen an ein vor 2008 übliches, und damit eher „normales“ Zinsniveau kommen, eine darüber hinausgehende Steigerung ist dagegen weiterhin eher unwahrscheinlich.

Vernünftig sind die von der FED beabsichtigten graduellen Zinserhöhungen also nicht wegen irgendeiner drohenden Inflationsgefahr, sondern weil damit nur eine Rückkehr zur Normalität verbunden wäre. Weil aber mit den in den USA – und erst später und in geringerem Umfang auch in Europa zu erwartenden – Zinssteigerungen zunächst einmal noch sinkende Anleihekurse verbunden sein werden, kann man noch etwas zuwarten. Unserer Meinung nach sollte man mit dem Kauf von Anleihen erst dann beginnen, wenn man auch bei guter Bonität die jetzt nur temporär überschrittenen 3 % bekommt. Eine nachhaltige Steigerung über diese Marke hinaus sehen wir auf absehbare Zeit nicht.

5) Aktien: Unterscheidung nach Sektoren wichtiger denn je

Die Berichte von fast der Hälfte der großen börsennotierten Unternehmen über das erste Quartal liegen bereits vor, und in der Mehrzahl der Fälle wurden erfreuliche Gewinnsteigerungen gemeldet. In den USA lag der durchschnittliche Gewinnzuwachs mit mehr als 20 % plus sogar über den Erwartungen der Analysten. Allerdings war eine ganz bestimmte Aussage ziemlich häufig zu hören, die verhindert hat, dass sich die Ergebnisse in einen klaren Aufwärtstrend an den Börsen übersetzen: Das erste Quartal war großartig, aber so werde es nicht weitergehen. Die für diese Skepsis genannten Gründe sind vielfältig, sie reichen von der Notwendigkeit größerer Investitionen über eine befürchtete geringere Nachfrage bis hin zu Ängsten wegen der politischen Entwicklung, und da ist ja tatsächlich von einer (weiteren) Verschärfung im Nahen Osten und/oder einem Handelskrieg zwischen den USA und allen möglichen anderen Exportnationen nichts auszuschließen.

Wir halten es daher für wichtig, zwei historische Erfahrungen festzuhalten. Erstens hat es in den letzten 30 Jahren reichlich die unterschiedlichsten Krisen gegeben. Sie alle haben sich an den Börsen niedergeschlagen, aber alle nur kurz. Die Großbanken J.P. Morgan und Credit Suisse haben einen geopolitischen „Angstindex“ errechnet, der Volatilitätsschwankungen und Kursrückgänge in einem einheitlichen Bild zusammenfasst.



¹ Quelle: Credit Suisse Investment Outlook 2016

Das Bild zeigt viele Spitzen, aber sie alle sind nur schmal. Graphische Hochplateaus, die länger anhaltende politische Krisen darstellen würden, gab es in den letzten 30 Jahren nicht. Die ständigen Spannungen, die seit langem das internationale Geschehen kennzeichnen und die derzeit durch den Streit um das Atomabkommen mit dem Iran eine unerfreuliche Erweiterung

erfahren, belasten ohnedies permanent die Grundstimmung an den Börsen, so dass besondere Zuspitzungen eben nur als (quasi zusätzliche) Spitzen auftreten.

Eine zweite historische Erfahrung verdient ebenfalls Erwähnung: In den letzten 50 Jahren hat es genug Bärenmärkte gegeben, aber mit einer einzigen Ausnahme (1987) immer nur in Zeiten einer Rezession und nicht während einer so günstigen Konjunkturlage wie derzeit.

Dazu kommt, dass der US – Index S&P 500 noch im Jänner 2018 überdurchschnittlich hohe Bewertungen aufgewiesen hat. Die Gleichzeitigkeit von Kursrückgängen und Gewinnsteigerungen hat das durchschnittliche Kurs – Gewinn – Verhältnis Ende April wieder auf einen Wert von 16 gedrückt, der kaum mehr über dem Durchschnitt der letzten Jahre liegt.

Bei Berücksichtigung all dieser Fakten gibt es wenig Anlass für die gelegentlich verbreitete Untergangsstimmung. Wir werden weiterhin mit hoher Volatilität leben müssen, aber ein anhaltender Abwärtstrend, auf den mit Aktienverkäufen zu reagieren wäre, zeichnet sich nicht ab und hat auch wenig Wahrscheinlichkeit. Allerdings kann unserer Meinung nach in der gegenwärtigen verzwickten Lage nicht für alle unterschiedlichen Aktienkategorien das Gleiche empfohlen werden. Ein „one fits all“ – Rezept wäre unpassend. Wir nehmen daher nachstehend zu einigen der wichtigsten Aktienkategorien jeweils gesondert Stellung.

6) High – Tech als besondere Aktienkategorie

Mit wenigen Ausnahmen haben die großen High – Tech – Unternehmen, die mit Datenzentren, der Cloud, künstlicher Intelligenz und mit Informationen, oder genauer dem Handel mit Informationen zu tun haben, hohe Gewinnzuwächse gemeldet. Besonders gut abgeschnitten haben dabei – trotz aller massiver Kritik an den jeweiligen Geschäftsmodellen - Facebook und Amazon. Solche High – Techs befinden sich in einem wirtschaftlichen wie technischen „Super Cycle“, der noch länger anhalten dürfte. Auch bei vorsichtiger Anlagestrategie macht es daher Sinn, hier dabei zu sein. Auf **Microsoft** haben wir bereits in unseren letzten Strategischen Perspektiven hingewiesen. **Google** ist und bleibt noch lange die mächtigste Suchmaschine der Welt, hat ebenfalls enorme Werbeeinnahmen und ist im Bereich der künstlichen Intelligenz derart breit aufgestellt, dass hier noch etliche Überraschungen zu erwarten sind, auch wenn viele der Unternehmen, in die Google bereits investiert hat, noch keine Gewinne abwerfen. **Alibaba** ist zwar nur eine gute chinesische Kopie des Amazon – Konzeptes, hat aber im fernen Osten noch enorme Wachstumschancen.

7) Rohstoffe

Rohstoffaktien sind besonders empfehlenswert in der Phase eines Konjunkturaufschwunges, nachdem dieser regelmäßig zu einem kräftigen Aufschwung der Nachfrage führt. Diese Phase ist vorbei. Bei Unternehmen, die Eisenerz abbauen oder Aluminium produzieren, wartet man außerdem wohl besser auf die Entwicklung der amerikanischen Zölle. Wer bei Erdöl mit den Chefs der großen Firmen der Meinung ist, dass die Nachfrage hoch bleibt, kann einen Blick auf **Total** werfen. Das Unternehmen, dem es auch bei heutigen Preisen schon recht gut geht, hat in den letzten Wochen deutlich besser abgeschnitten als der Eurostoxx, ist nach wie vor günstig bewertet und bietet bei einem KGV von unter 14 eine Effektivrendite von über 4 %.

Über Lithium und seine Bedeutung für moderne Batterien haben wir wiederholt berichtet. Eine interessante Nachrichtenlage gibt es bei Kobalt. Es ist derzeit bei Lithium – Batterien unverzichtbar. Aber anders als bei Lithium sind die Reserven an Kobalt weltweit gering, und ein guter Teil der weltweiten Reserven in chinesischen Händen. Im Labor lässt sich Kobalt bereits teilweise durch billigeres Material wie Nickel ersetzen, in der Praxis noch nicht. Umgekehrt gibt es ebenfalls Laborversuche, nach denen es möglich sein sollte, die Effizienz von Brennstoffzellen durch den Einsatz von Kobalt deutlich zu verbessern, was Brennstoffzellen zu einer noch attraktiveren Alternative gegenüber Batterien machen würde. **Katanga Mining**, die im Kongo schürfen, aber in Toronto notieren, haben gerade die Entdeckung eines größeren Vorkommens gemeldet. Interessenten an Kobalt seien allerdings gewarnt: Kobalt – Investitionen sind hoch spekulativ, und das Chancen – Risiko – Verhältnis kann nicht annähernd seriös eingeschätzt werden.

8) Nicht zu vergessen: Konservative Aktienanlagen

Wir möchten wieder einmal auf Aktien hinweisen, die gerne als stockkonservativ bezeichnet werden, und außerdem wenig konjunkturabhängig sind. Das sind zunächst einmal die grossen Versorger, wie beispielsweise **Wasserversorger, Stromnetzbetreiber und Flughäfen**. Solche Aktien haben sich in den letzten Wochen meist unterdurchschnittlich entwickelt. Grund dafür ist, dass die soliden Renditen solcher Aktien weniger geschätzt werden, wenn wegen steigender Zinsen Anleihen wieder attraktiver werden. Wir sind wie geschildert der Meinung, dass sich der Zinsauftrieb in Grenzen halten wird und sehen schon deshalb wenig Grund, auf solche Aktien zu verzichten, bei denen außer der Rendite oft genug auch Wachstumschancen vorhanden sind. Ein weiterer Sektor, der zuletzt in der Gunst der Anleger zurückgefallen ist, sind **Immobilien**. Wir haben an dieser Stelle wiederholt betont, dass sich bei Handelsimmobilien tatsächlich eine von den USA ausgehende Krise abzeichnet, die vor allem der raschen Verdrängung traditioneller Handelsformen durch den Internethandel zuzuschreiben ist. Aber das gelte nicht für den Wohnbau. Gleich mehrere neuere Analysen bestätigen diese Vermutung. Eine Studie der Deutschen Postbank kommt sogar zu dem Schluß, die Wertsteigerungen für Häuser und Wohnungen werde sich, von Regionen mit besonderen Übertreibungen einmal abgesehen, bis 2030 fortsetzen. Für Unternehmen wie etwa **Vonovia** oder **Deutsche Wohnen** sind das gute Nachrichten.

Finanzwerte in den USA zählen wir ebenfalls zu den konservativeren Veranlagungen. **J.P. Morgan** zählt zu den finanzstärksten Banken der Welt und hat derzeit ein KGV von 17 und eine Effektivrendite von rund 2 %. Zusätzlich sollte diese Bank von den dort erwarteten Zinssteigerungen profitieren.

Etwas zurückhaltender sind wir ausgerechnet bei solchen Fonds, die 2017 besonders gute Ergebnisse erzielen konnten. Die Ursache dafür war in den meisten Fällen ein Engagement in stark konjunkturabhängigen Aktien, gelegentlich noch verstärkt durch Hebeleffekte. In den jetzigen Schaukelbörsen und in einer Phase eher nach als vor dem Konjunkturmaximum halten wir eine etwas vorsichtigeren, auf längerfristige Stabilität setzende Veranlagungsstrategie für sinnvoller. Wie zu zeigen versucht, gibt es dafür genug Möglichkeiten.

Wien, 4. Mai 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.