

STRATEGISCHE PERSPEKTIVEN NOVEMBER 2021

1. Die Märkte zwischen Hoffen und Bangen

Derzeit gibt es gute Argumente für eine Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs und damit für eine positive Stimmung an den Börsen, aber auch so manche, die eher zur Vorsicht raten. In den letzten Wochen hat das zu einem ziemlichen Hin und Her an den Börsen geführt.



Quelle: Bloomberg

Aber es bringt nichts, sich in einer einerseits – andererseits Argumentation zu ergehen. Wir wollen herausarbeiten, welche Trends dominieren, kurzfristig und mittelfristig, was ja nicht das Gleiche sein muss. Gehen wir das der Reihe nach an.

2. Erholung: Ja, aber eher umständlich

Die Wachstumsraten der großen Wirtschaftsblöcke im dritten Quartal 2021 gegenüber dem Zweiten waren in den USA mit 0,5 % und China gar nur mit 0,2 % miserabel. Da hat die EU mit 2,2 % bedeutend besser abgeschnitten. Aber die Auftragsbücher der Unternehmen sind überall gut gefüllt, und auch deshalb sind sich die meisten Konjunkturforscher ziemlich einig: Bis in das Jahr 2022 hinein sollte die Wirtschaft in den Industriestaaten relativ kräftig (die Prognosen schwanken derzeit mehr oder weniger stark um 4 %, nur für Deutschland wurde die Prognose zuletzt eher kräftig auf 2,4 % heruntergestutzt) wachsen und damit wieder das Vorkrisenniveau erreichen, wenn nicht übertreffen.

Auch erwarten in den USA die Analysten auf Sicht von 12 Monaten ein durchschnittliches Gewinnwachstum der Unternehmen von rund 15 %. Die für das dritte Quartal gemeldeten Gewinne lagen schon bisher mehrheitlich über den Erwartungen. Die Gewinne der Banken sind zuletzt noch weit stärker gestiegen, dazu haben hohe Kapitalmarktgewinne beigetragen, allerdings auch ein Abbau der Vorsorgen für Kreditausfälle. Letzteres sind zwar außerordentliche Erträge, machen aber deutlich, dass die Banken hinsichtlich der weiteren Konjunktorentwicklung optimistischer geworden sind. Und die laufend ermittelte Zahl der Neuanträge auf Arbeitslosigkeit ist erstmals wieder unter 300.000 gefallen. Der Dienstleistungssektor hat sich bereits gut erholt, während die Produktion, hauptsächlich wegen der Probleme mit Vormaterial, noch

schwächtelt. Insgesamt ist der US Flash Composite Index, ein Maßstab für die wirtschaftliche Aktivität, zuletzt weiter gestiegen.

Warum bezeichnen wir dann die Erholung als umständlich? Dafür gibt es sowohl strukturelle als auch regionale Gründe.

Strukturell fällt ins Gewicht, dass sich jede Menge Lieferschwierigkeiten störend bemerkbar gemacht haben. Der derzeitige Chipmangel trifft nicht nur die Automobilindustrie und mit ihr in noch weit härterer Form alle Zulieferbetriebe, sondern die ganze Maschinenbauindustrie und alle Branchen, die in ihre Produkte Chips eingebaut haben. Und das sind viele. Man merkt erst jetzt die vielfältigen wechselseitigen Abhängigkeiten und hat zu lernen, dass die Weltwirtschaft enger und komplexer verflochten ist als man sich noch vor kurzem hat vorstellen können. Es ist unklar, wann die Nachschubwege wieder funktionieren.

Dazu kommen erhebliche regionale Unsicherheitsfaktoren. Da ist an erster Stelle China zu nennen. Die verschärften (und übrigens nicht unvernünftigen) Anforderungen der chinesischen Regierung an Immobilienkonzerne haben nicht nur den Riesenkonzern Evergrande, sondern auch weitere Immobilienkonzerne ins Wanken gebracht. Nun spielt aber der Bausektor in der chinesischen Wirtschaft eine große Rolle, eine Insolvenz mehrerer großer Immobilienkonzerne würde der chinesischen Wirtschaft ernste Probleme bereiten. Wir vermuten daher, dass die chinesische Führung, falls sie überhaupt Insolvenzen zulässt, für einen solchen Fall Auffanggesellschaften schafft, die das Baugeschäft weiterführen und „nur“ die Gläubiger von Evergrande und etwaige anderer insolventer Konzerne im Regen stehen lässt. Eine nachhaltige Schädigung der chinesischen Wirtschaft durch die Probleme der Immobilienkonzerne erwarten wir deshalb nicht.

China scheint allerdings in einer ernsten Energiekrise zu stecken, die immer wieder zu Produktionsstillständen führt. Nach hohen Wachstumsraten der Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte ist die Wirtschaft im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr nur um ungewohnt niedrige 4,9 % gewachsen, und im Vergleich zum 2. Quartal wie erwähnt fast gar nicht. Aber im September haben die chinesischen Exporte gegenüber dem gleichen Vorjahresmonat wieder um 28 % zugelegt, und damit weit stärker als erwartet. Auch die Energieproblematik sollte China eigentlich allmählich in den Griff bekommen. Das hohe Wachstum der chinesischen Wirtschaft in den letzten Jahren war ein wesentlicher Treiber der gesamten Weltwirtschaft. Dieser Impuls wird nicht auf einmal zu Ende sein, aber schwächer werden.

Nicht geringe Probleme haben aber auch die Entwicklungsländer, die noch in einem frühen Stadium der Industrialisierung stecken, wie es nicht nur, aber vor allem in Afrika der Fall ist. Viele Entwicklungsländer leiden immer noch unter einem Mangel an Impfstoffen, was die Politik andere Prioritäten setzen lässt und den Aufschwung verzögert.

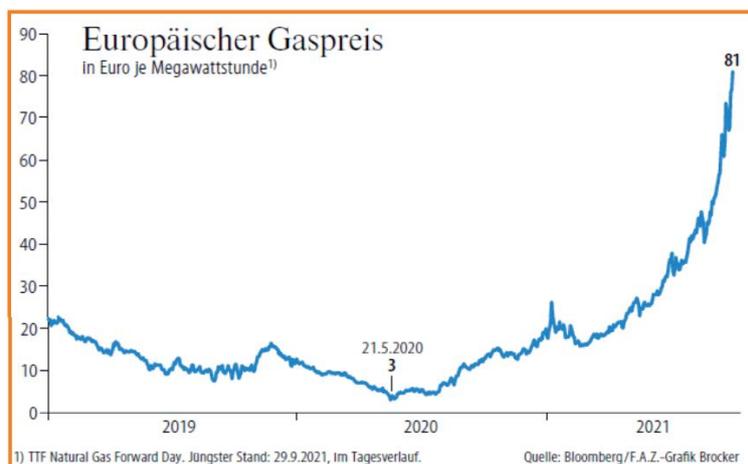
In Afrika wird in den nächsten Jahren trotz so mancher regionaler Hungerkatastrophen die Bevölkerung weiter zunehmen. Gleichzeitig werden die Weide- und Ackerbauflächen weiter abnehmen, wegen des Klimawandels, aber auch weil die EU als Form der Entwicklungshilfe den Export von subventionierten und daher besonders billigen Lebensmitteln nach Afrika betreibt, was zahlreiche Kleinbauern in den Ruin treibt. Die Chinesen kümmern sich dagegen mehr um die dringend notwendige Infrastruktur, und schaffen dabei über Kredite Abhängigkeiten. Afrikas Probleme dürften sich daher in den nächsten Jahren weiter verschärfen. Eine Besserung der derzeit überwiegend korrupten und oft gewalttätigen Politik ist kaum zu erwarten. Und so wird der Migrationsdruck auf Europa wohl weiter zunehmen.

3. Inflation und Zinsen als Spielverderber?

Was die amerikanischen Börsen – und in der Folge die der ganzen Welt – verunsichert, ist vor allem die Erwartung höherer Zinsen als Reaktion auf die steigenden Inflationsraten. Die große Frage ist, ob und inwieweit die derzeitigen hohen Inflationsraten nachhaltig, oder nur vorübergehend sind.

Für die These vom vorübergehenden Charakter der hohen Inflationsraten spricht, dass die meisten Preiserhöhungen nicht auf nachhaltige Verknappungen zurückzuführen sind, sondern auf verstopfte Absatzwege und auf Produktionsunterbrechungen während dieser Krise. Die Nachfrage nach Computerchips ist rascher gewachsen als das Angebot, auch deshalb, weil in einer Vielzahl von technischen Produkten die Zahl der benötigten Chips rasant gestiegen ist. Neue Autos mit weniger als 1000 Chips gibt es kaum mehr. Und leider werden einige der massiven Erweiterungsinvestitionen der Chipproduzenten nicht vor 2023 wirksam werden. Diese Krise bleibt uns mit allen Folgen noch länger erhalten.

Eine besondere Rolle spielen derzeit die Energiepreise. Dabei sollte man aber unterscheiden: Die Erdölpreise sind hoch, aber einen Preis von über 80 \$ je Barrel hat es schon vor sieben Jahren einmal gegeben. Hier hatten wir vielmehr einen heute zu wenig beachteten Preisdämpfungseffekt in der Zeit sinkender Ölpreise, der zu den unerwartet niedrigen Inflationsraten der vergangenen Jahre gar nicht so wenig beigetragen hat. Etwas anders steht es mit dem Gaspreis. Der ist geradezu explodiert.



Dazu gibt es allerdings unterschiedliche Interpretationen. Seitens der EU wird behauptet, Russland liefere nicht mehr Erdgas als im Vorjahr, obwohl die Lager jetzt vor dem Winter anders als früher fast leer seien. Auch wird um die Zulassung des Betriebs der Pipeline Nord Stream 2 ein eher merkwürdiges Genehmigungstheater aufgeführt. Von russischer Seite wurde dagegen Mitte Oktober erklärt, in den ersten neun Monaten dieses Jahres sei um 28 % mehr Gas geliefert worden als im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Für Deutschland und Österreich jedenfalls hat Präsident Putin vor kurzem eine weitere Erhöhung der Lieferungen zugesagt. Der Eindruck lässt sich nicht verhindern, dass hier von beiden Seiten ein politisches Spiel gespielt wird, das letztlich zu Lasten der Konsumenten geht.

Weitere Preissteigerungen bei Öl und Gas sind allerdings eher unwahrscheinlich. Es ist klar, dass die Produzenten möglichst hohe Preise haben möchten. Aber ebenso ist ihnen bewusst, dass der Wechsel zu alternativen Energien umso schneller vor sich gehen wird, je höher die Preise sind. Eine allmähliche Stabilisierung der Energiepreise und die Hoffnung auf einen langsamen Abbau der Lieferkettenprobleme sollte den Preisauftrieb irgendwann dämpfen, aber wohl kaum vor Mitte 2022. Bis dahin wird man wohl noch warten müssen.

Die längerfristige Prognose kann dagegen von einem ebenso simplen wie plausiblen Sachverhalt ausgehen: Alles was in großer Stückzahl produziert werden kann, wird auf Dauer preisgünstig bleiben, und allenfalls sogar, je nach Fortschritt der Produktionstechnologien, billiger werden. Was weiterhin teurer wird, sind nicht beliebig vermehrbare Güter, unter ihnen die wichtigsten Immobilien, hier vor allem Wohnungen, aber auch Gold. Nur dem Hype um Bitcoins und andere Kryptowährungen können und wollen wir nicht folgen: Selbst wenn Bitcoins nicht weiter vermehrbar sein sollten (was übrigens technisch ständig in Frage gestellt wird), gibt es doch laufend neue Kryptowährungen, so dass das Gesamtangebot ständig größer wird. Wie soll eine Art von Geld, von der ständig jedermann neue Varianten erfinden und in beliebiger Menge drucken kann, wirklich wertbeständig sein?

4. Die etwas unterschiedlichen Reaktionen der Notenbanken

Sowohl der Federal Reserve als auch der Europäischen Zentralbank kommt die steigende Inflation ziemlich ungelegen, sind doch beide derzeit mit Programmen zur Förderung der Wirtschaft befasst und haben deshalb die Zinsen extrem niedrig gehalten. Bisher haben beide an der Überzeugung festgehalten, dass die derzeitige Inflation nur ein vorübergehendes Phänomen sei und daher jetzt noch keine monetären Gegenmaßnahmen erforderlich seien. Die EZB prognostizierte sogar für 2022 eine Inflationsrate von 1,7 % und von 1,5 % für 2023. Das dürfte leider nicht mehr realistisch sein. Aber eine Zinserhöhung als Reaktion auf die steigenden Preise könnte den (Wieder)aufschwung in Frage stellen. Immerhin hat die FED gerade beschlossen, die monatlichen Anleihekäufe in der Höhe von nicht weniger als 120 Mrd. Dollar in den nächsten Monaten jeweils um 15 Mrd. Dollar zu verringern.

Die EZB hat das nicht getan und im Gegenteil das Verbleiben bei der bisherigen Linie betont.

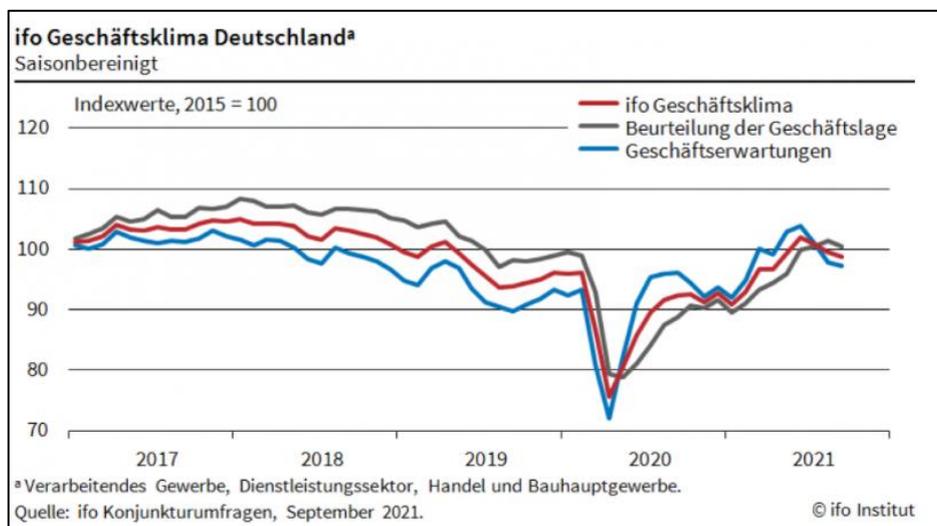
Sie sah sich außerdem zu der (nicht gerade besonders glaubwürdigen) Feststellung veranlasst, dass ihre Niedrigzinspolitik nichts mit der hohen Staatsverschuldung zu tun habe.

Die letzten Äußerungen der EZB waren etwas widersprüchlich. Die höhere Inflation wurde als Problem genannt, aber mit Hinblick auf das schwächer als erwartete Wirtschaftswachstum an der Nullzinspolitik festgehalten. Und das ist nicht alles. Derzeit pumpt die EZB gut 60 Milliarden Euro monatlich durch Anleihekäufe in die Märkte. Damit, und mit den nur langsam geringer werdenden Milliarden der FED, bleibt eine auch für die Aktienmärkte expansive Wirkung erhalten. Und auch wenn die EZB die Zinsen soweit ansteigen ließe, dass sie aus dem negativen Bereich in den knapp positiven Bereich wechseln, würden wir das nur als Normalisierung, aber nicht als Beeinträchtigung der Märkte werten.

5. Die wirtschaftlichen Risiken Deutschlands und damit Europas

Fassen wir zusammen: Die Erholung der Weltwirtschaft ist noch nicht zu Ende, sondern wird sich weiter fortsetzen, wegen der chinesischen Produktionsprobleme und des weltweiten Chipmangels aber nicht so dynamisch wie bisher. Die bereits von manchen Prognostikern ausgerufene Stagflation mit stagnierendem Wachstum und steigenden Preisen ist nicht auszuschließen, kommt aber kaum schon im nächsten Jahr.

Längerfristig sind wir allerdings pessimistischer, zumindest für Europa. Blenden wir einmal in der Geschichte ein knappes Jahrhundert zurück: Im Jahr 1928, noch vor dem großen Börsenkrach, erklärte der damalige deutsche Außenminister Stresemann, der deutschen Wirtschaft gehe es zwar scheinbar glänzend, aber sie tanze auf einem Vulkan. Der ist kurz nachher ausgebrochen. So dramatisch ist es nicht, aber man sollte die vorhandenen Probleme nicht bagatellisieren. Die erwarteten Wachstumsraten des Deutschen Sozialproduktes werden immer niedriger, und das Geschäftsklima in Deutschland geht nunmehr den vierten Monat in Folge zurück, die Stimmung ist schlicht und einfach mies.



Die deutsche Energiepolitik hat mit ihrem eher skurrilen Preis- und Abgabensystem zu den hohen Preissteigerungen einiges beigetragen, und der gleichzeitige Ausstieg aus Atomenergie und Stromproduktion mittels Kohle kann nicht funktionieren, wie zwischenzeitlich SPD, Grüne und FDP in ihren vorbereitenden Gesprächen für die nächste Koalition bereits anerkannt haben. Nach einer gemeinsamen Studie von Boston Consulting und der BDI bräuchte man dafür aber das Äquivalent von nicht weniger als 40 Kohlekraftwerken. Aber während man etablierte Kohlekraftwerke abschalten will, die man mit heimischer Kohle beliefern könnte, würde man sich so von neuen Gaskraftwerken und damit von ausländischem, vor allem russischen, Gas noch mehr abhängig machen.

Die deutsche Automobilindustrie ist eine der wesentlichen Stützen der deutschen Wirtschaft. Aber der politisch geforderte rasche Umstieg auf Elektromobilität gefährdet wegen der einfacheren Technologie selbst dann viele zehntausende Arbeitskräfte, wenn er glatt vor sich ginge. Nur danach sieht es nicht aus. Diese Industrie leidet derzeit besonders unter dem Chipmangel, aber nicht nur darunter. Denn es hapert auch bei anderen Vorlieferanten derzeit gewaltig. Sowohl die Aluminiumindustrie als auch alle Unternehmen, die Spezialstähle erzeugen – beides in der Automobilindustrie dringend benötigt – brauchen große Mengen Magnesium. Nun stammen aber 95 % des in Europa benötigten Magnesiums aus China, und das wird wegen der dortigen Energieknappheit derzeit nur in geringeren Mengen erzeugt. Und die deutsche Automobilindustrie verkauft bereits fast 40 % ihrer Produkte in China, und ist damit von diesem Markt existenziell abhängig geworden. Die rein faktischen Probleme der deutschen Wirtschaft sind enorm.

Enorm sind auch die fiskalischen Probleme. Die gewünschte Umstellung der Energieproduktion auf grüne Energie kostet Milliarden (Nach einer Schätzung des Deutschen BDI in den nächsten 10 Jahren über 800 Milliarden Euro). Außerdem ist die Infrastruktur grob vernachlässigt worden, was sich bereits sogar in gesperrten Brücken auswirkt. Die Zahl der Erwerbstätigen geht zurück, was weiteres Wachstum erschwert, und die Pensionskosten steigen rasch weiter. Ob die kommende deutsche Regierung diesen Spagat schaffen kann und außer für die Klimaproblematik auch genügend Verständnis für die Notwendigkeit der Erhaltung der Konkurrenzfähigkeit hat, wird sich zeigen.

6. Börsen und Spielcasinos

Bei nicht wenig Menschen haben Börsen den Ruf eines Spielcasinos. Das sind Börsen nicht. Sie sind der wichtigste Markt für das Eigentum an Produktionskapital, ohne das die Weltwirtschaft nicht einmal existieren könnte. Aber es ist leider richtig, dass sich in diesem Markt zunehmen Spielcasinos finden, in denen mit teils absurden Preisen manchmal enorme Gewinne, längerfristig aber meistens riesige Verluste gemacht werden.

Aber wie kennt man vernünftige Preise und absurde Preise auseinander? Bei Kryptowährungen geht das besonders schwer, weil es hier an objektivierbaren Maßstäben fehlt und der Preis nur von der Nachfrage

her bestimmt wird. Und dann werden Kryptowährungen, die – offen zugegeben – nur zum Spaß gegründet worden sind, auf einmal viel wert. So wurde Dogecoin, nichts anderes als ein Plagiat von Bitcoin, gegründet, um sich über die ganze Hysterie mit Kryptos lustig zu machen. In der Zwischenzeit sind die Spaßvögel reich geworden, der aktuelle Gesamtwert von Dogecoin liegt bei 37 Milliarden Dollar. Ein Plagiat dieses Plagiats namens Shiba hat sich Katzen zum Wappentier erkoren. Der Erfolg war ungeheuer, Shiba hat im Oktober um 900 % zugelegt. Wert steckt auch hier keiner dahinter. Es kann daher auch wieder genauso schnell nach untergehen, wenn die Hysterie aufhört.

Selbst bei im Vergleich dazu seriösen Unternehmen werden die Ziffern gelegentlich absurd. Tesla ist ein Automobilunternehmen mit hoher Qualität der Erzeugnisse. Aber die Bewertung mit aktuell über 1.100 Milliarden Dollar und einem Kurs – Gewinn – Verhältnis von 360 macht das Unternehmen teurer als die 6 größten anderen Automobilunternehmen der Welt zusammen. Eine der größten und ertragsstärksten Banken der Welt, JPM Morgan, ist an der Börse kaum die Hälfte wert und nur mit dem 10-fachen der Gewinne bewertet. An weiteren Beispielen, von Robin Hood bis Delivery Hero, (die in den letzten Jahren über 200 % gestiegen sind und aktuell und auf absehbare Zeit nur Verluste schreiben), ist kein Mangel. Wer keine Lust hat, sein ganzes Geld zu verlieren, sollte sich von Spekulationen dieser Art fernhalten.

Unserer Meinung nach ist sowohl wegen der wirtschaftlichen Unsicherheiten als auch wegen der Zunahme rein spekulativer Kursbewegungen das Risiko eines kräftigen Kursrückgangs an den Weltbörsen gestiegen. Solche Phasen bringen häufig das Platzen spekulativer Blasen mit sich, kapitalkräftige Unternehmen mit starker Marktstellung und guten Wachstumschancen erholen trifft es weniger. Wir meinen daher, dass es Sinn macht, sich in nächster Zeit auf solche Titel zu konzentrieren. Sie finden sich in Wachstumsbranchen wie etwa IT, im Gesundheitsbereich, und im Recycling, dessen Bedeutung immer noch unterschätzt wird,

Microsoft, oder **Alphabet (Google)** sind mit kaum angreifbaren Monopolen ausgestattet. In Europa profitieren **SAP** und das zu wenig beachtete **Bechtle** vom anhaltenden Wachstum der Nachfrage nach Europäischen IT – Dienstleistern. **Infineon** weitet gerade seine Kapazitäten enorm aus und entspricht damit nur der unersättlichen Nachfrage nach Chips, wobei europäische Produzenten wie Infineon auf Grund der jüngsten Erfahrungen mit Bevorzugung durch die europäische Nachfrage rechnen können.

Im Gesundheitsbereich kann man über eine Holding-Gesellschaft wie **BB Biotech** an der dynamischen Veränderung der Arzneimitteltechnologie teilnehmen. Das Unternehmen ist als Holding mit wechselnden Beteiligungen der Konstruktion nach nichts anderes als die modernen SPACs, nur eben mit langjähriger Erfahrung. Ein konservativeres Unternehmen, aber kraft seiner wirtschaftlichen Stärke und Größe mit hoher Preissetzungsmacht und mit einem rechtzeitigen Einstieg in das aktuelle Diagnostikageschäft, ist **Roche**. Und der weltweite Trend zu Operationsrobotern kann wohl am besten mit **Intuitive Surgical (Code ISRG)** abgedeckt werden.

Auf **Aurubis**, den großen Recycler von Kupfer, Gold und anderen Metallen, hatten wir ebenfalls schon hingewiesen. Das Unternehmen hat vor kurzem massive Gewinnsteigerungen gemeldet, die Reaktion des Aktienkurses blieb bisher verhalten. Und wer am großen Energieboom teilnehmen möchte, braucht nicht weit zu suchen. Der Kurs der niederösterreichischen **EVN** ist in den letzten 3 Jahren zwar um 60 % gestiegen, aber das Unternehmen investiert nunmehr in nachhaltige Energieproduktion, hat ein immer noch vernünftiges KGV von aktuell 16, ist auch in Osteuropa im immer wichtiger werdenden Bereich der Wasserver- und -entsorgung aktiv, und hat eine derzeit attraktive Dividendenrendite von rund 2 %.

Das ist hier nur eine bescheidene Auswahl von Unternehmen, die solide finanziert sind, eine starke Marktstellung haben, und von der Spekulation nur in geringem Maß erfasst werden. Wir meinen, dass eine vorsichtige Strategie in den nächsten Monaten derartige Aktien bevorzugen sollte.

Wien, 09.11.2021

PRIVATCONSULT Vermögensverwaltungsgesellschaft m.b.H.

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

Disclaimer: Diese Aussendung ist eine Zusammenstellung von gesammelten Informationen über allgemeine wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Entwicklungen. Sie wurde von **PRIVATCONSULT** mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind die von **PRIVATCONSULT** zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, gegebenenfalls unter Einschaltung eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen. Das vorliegende Dokument ist ausschließlich für Anleger in Deutschland und Österreich bestimmt. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Diese Aussendung ist daher im Sinne des WAG rechtlich lediglich als Marketinginformation zu verstehen, und nicht als Verkaufsprospekt. Alle Angaben in diesem Bericht stammen aus für zuverlässig gehaltenen Quellen, sind aber ohne Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der jeweiligen Information. Eine Haftung für direkte oder allfällige Folgeschäden aus der Nutzung dieser Informationen ist daher ausgeschlossen. Diese Aussendung bedeutet daher weder eine Finanzanalyse noch eine Anlageberatung im Sinne des WAG oder BWG noch eine verbindliche Auskunft. Weil es sich nicht um eine Finanzanalyse handelt, wurde diese Ausarbeitung auch nicht unter Einhaltung der Vorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Jegliche Erwähnung eines Wertpapiers ist als Weitergabe einer bei Dritten eingeholten Sachinformation zu werten, die den gerade genannten Einschränkungen unterliegt, und damit weder als pauschale Kauf- oder Verkaufsempfehlung, noch als persönliche Empfehlung an den Empfänger dieser Aussendung zum Kauf oder Verkauf eines der Wertpapiere. Auf die Zukunft bezogene Aussagen sind allein auf Grund heutiger oder vergangenheitsbezogener Daten erstellt und unterliegen daher erheblichen Unsicherheiten. Auch ist es nicht möglich, im vorliegenden Zusammenhang alle Risiken zu erwähnen, die bei der Entscheidung über Investitionen in erwähnten Veranlagungsinstrumenten berücksichtigt werden sollten. Grundlage für Investitionsentscheidungen können immer nur die individuellen Verhältnisse und Risikoprofile sowie eine vollständigere und aktualisierte Datenlage sein.