

STRATEGISCHE PERSPEKTIVEN MAI 2020

Dem Absturz folgt die Hektik

Das erste Quartal stand im Zeichen massiver Kurseinbrüche. Vom 29. Februar bis 23. März hat der deutsche Aktienindex DAX 37 % verloren. In den USA fiel der S&P 500 bis zum 23. März um 35%. Solche Zahlen verlangen nach Vergleichen: Nach dem sogenannten Black Monday im Jahr 1987 stürzten in New York die Kurse insgesamt um 36 % ab, nur in der Weltwirtschaftskrise 1929 waren die Verluste noch höher, vom Maximum bis zum Minimum machte der Verfall damals insgesamt 48 % aus. **Besonders hoch war aber diesmal das Tempo des Absturzes.** So schnell ist es in den USA das letzte Mal vor 124 Jahren bergab gegangen.

Entwicklung wichtiger Indizes von Jänner bis April 2020



Quelle: Bloomberg

Wie auf einer Hochschaubahn ging es im April wieder bergauf und kam es zu kräftigen Gewinnen. Sogar der sonst meist ruhigere DAX erlebte kurz (und auch nur vorübergehend) eine Steigerung um 1000 Punkte. Abstürze und Kurssteigerungen um jeweils mehrere 100 Punkte wechselten sich vor allem in New York in rascher Folge ab. Anlass dafür war meist die Ankündigung immer neuer massiver Hilfen durch die FED oder die Regierung. Die wirtschaftliche Lage dagegen lieferte immer weniger Gründe für Kursanstiege.

Die **aktuell wichtigsten Fragen** sind natürlich:

- Kann dieser Aufschwung nachhaltig sein und sollte man jetzt schon einsteigen?
- Gibt es beim Kampf gegen Corona Fortschritte?
- Kommt man wirklich um Eurobonds mit gemeinsamer Haftung nicht herum?
- Und in der Folge die immer gleiche Frage: Wie geht es weiter?
- Kann, und wenn ja, was kann man derzeit überhaupt sinnvoll kaufen?

Gehen wir diese Fragen der Reihe nach durch:

Ist dieser Aufschwung nachhaltig?

Der **größte Unsicherheitsfaktor ist die Dauer** der zur Bekämpfung der Corona-Krise getroffenen Maßnahmen zur Verringerung von persönlichen Kontakten, privat und geschäftlich. Bescheidenere, aber dafür realitätsgerechtere Prognosen über den zu erwartenden Rückgang des Sozialproduktes im Jahr 2020 nennen daher keine absoluten Ziffern, sondern schätzen den Zusammenhang zwischen der Dauer der Betriebsschließungen (Lockdown) und den dadurch verursachten Verlust an Sozialprodukt. Solche Prognosen halten wir für solider, auch deshalb, weil die nunmehr **beabsichtigte Lockerung angeblich das Risiko einer zweiten Welle erhöht**. Dann wären alle absoluten Ziffern schnell wieder Makulatur.

Die schweizerische UBS hat errechnet, dass ein auch nur annähernder Ersatz der **Verdienstauffälle** der durch Betriebsschließungen betroffenen Betriebe und deren **Arbeitnehmer pro Monat zwischen 1% und 2% des Sozialproduktes** kostet. Die gemeinsame Stellungnahme der deutschen WIFO – Institute spricht von einem Verlust von 1,5 % Sozialprodukt je Monat Lockdown. Beide Prognosen passen also ganz gut zusammen.

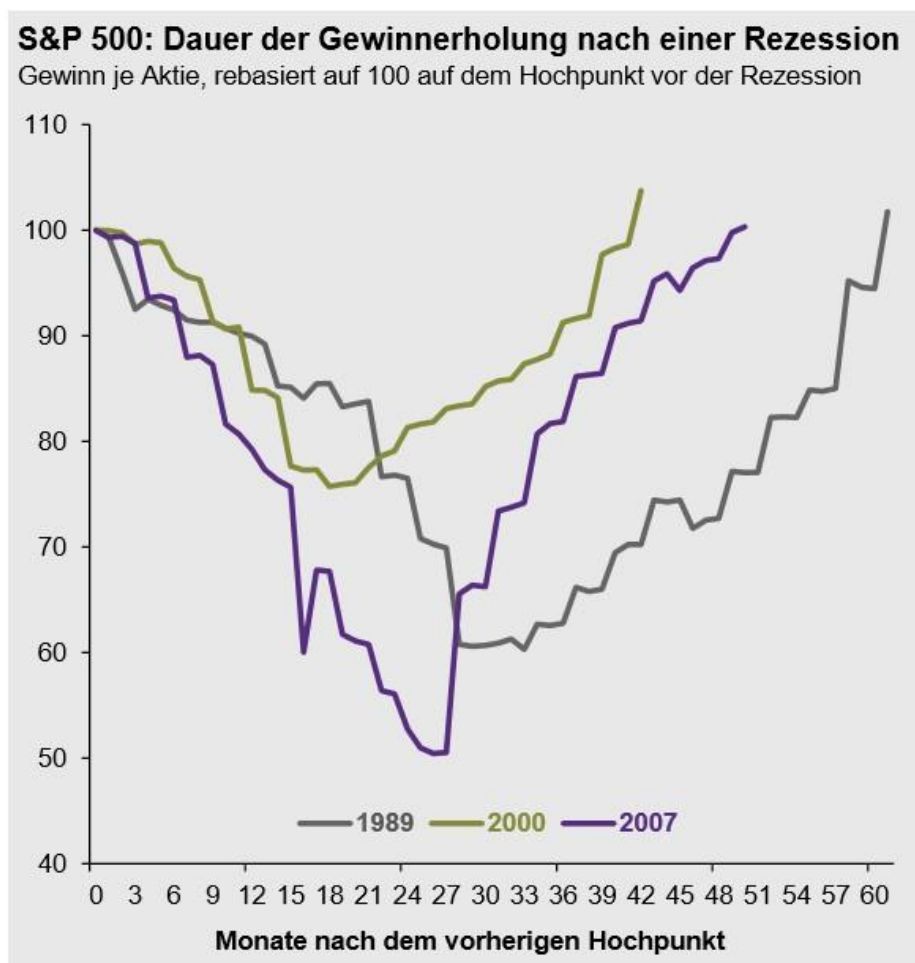
Der International Monetary Fund (IMF) rechnet derzeit für heuer mit einem **Rückgang des Welt-Sozialproduktes um 3 %, in der Eurozone sogar um 7 %**. Er rechnet jedoch mit einem raschen Wiederaufstieg im Jahr 2021. Darüber gibt es allerdings Streit zwischen den Verfechtern der **V-Hypothese** und solchen der **U-Hypothese**. Dabei steht „V“ bildlich für eine nur kurze Krise und raschen Wiederaufstieg, „U“ dagegen für eine breite und lange Talsohle.

Aber beide Bilder sind etwas zu einfach. Einerseits ist von den vorhandenen industriellen Kapazitäten her eine rasche Wiederaufnahme der Produktion möglich. Die Chinesen bemühen sich gerade nicht ohne Erfolg, die bisher von ihnen gelieferten Vorprodukte schnellstmöglich wieder verfügbar zu machen. An Lieferengpässen sollte ein Aufschwung nicht scheitern. Das spräche für einen „V“-förmigen Konjunkturverlauf.

Andererseits müssen wir den **Boden** des „U“ ja nicht erst nach Ende des Lockdown befürchten, sondern der **hat jetzt schon begonnen**. Mancher Konsum kann nachgeholt werden, mancher nicht. Die Ausfälle der Fluglinien, der Hotels und des ganzen persönlichen Dienstleistungsgewerbes können nicht aufgeholt werden. Wer bisher einmal wöchentlich zum Friseur ging, der geht nicht jetzt zum Aufholen 3 mal in der Woche dorthin.

Die **Ergebnisziffern vieler Unternehmen für das erste Quartal** werden **verheerend** ausfallen und die für das zweite auch. Die Mehrheit der Experten erwartet für das erste Quartal einen Gewinnrückgang der im EuroStoxx-Index vertretenen Unternehmen um 22% und im zweiten Quartal um 34%. Erst dann könne es allmählich wieder zu einer Erholung kommen.

Die **Gewinne** sind immer noch **der entscheidende Faktor** für die Kauf- oder aber Verkaufs-Entscheidungen der Investoren. Es macht daher Sinn, die historischen Erfahrungen mit der Gewinnentwicklung in vergangenen Krisen zu berücksichtigen. Und ein solcher historischer Vergleich zeigt leider in aller Deutlichkeit, dass sich die Gewinne bisher nach großen Krisen stets frühestens nach 12 Monaten erholt haben. **An den Börsen** gibt es trotzdem **Zwischenerholungen**, und die sind nicht einmal selten, aber kaum je nachhaltig. Für solche kurzfristigen Besserungen hat sich das Wort Bärenmarkt (oder noch böser: Dienstmädchen-Hausse) eingebürgert.



Die im April wiederholt feststellbare *freundliche Stimmung* steht schon deshalb *auf tönernen Füßen*.

Gibt es beim Kampf gegen Corona Fortschritte?

Derzeit hoffen viele Investoren, dass irgendein Pharma-Unternehmen ein erfolgreiches Mittel gegen den Corona-Virus entwickeln werde. Die Malaria-Mittel Chloroquin und Hydroxychloroquin wurden auf Grund von Vermutungen durch Präsident Trump zu großen Hoffnungsträgern stilisiert, haben sich aber in der Praxis nicht nur als nutzlos, sondern bei einzelnen Krankheitsbildern sogar als gefährlich herausgestellt. Auch auf Remdesivir der Firma Gilead werden viele Hoffnungen gesetzt. Die bisherigen Tests haben jedoch nur eine Reduzierung der durchschnittlichen Krankheitsdauer von 15 auf 11 Tage gebracht, und die

Verringerung der Sterblichkeitsquote lag im statistischen Unschärfbereich. Viele Virologen meinen, dass ein **brauchbares Mittel frühestens im nächsten Jahr** zur Verfügung stehen werde.

Sowohl ein israelisches als auch ein deutsches Forschungsinstitut haben vor kurzem gemeldet, gerade **Antikörper gegen das Virus** entwickelt zu haben. Zumindest vom Deutschen Institut kam aber gleichzeitig die Relativierung: Die sogenannten Antikörper seien in der Lage, am Virus quasi anzudocken. Ob das dem Virus aber auch seine Gefährlichkeit nimmt, kann erst eine gesonderte Testreihe klären.

Wir wollen aber auf einen in der Frankfurter Allgemeinen vom 22. April erschienen Artikel hinweisen und den hier interessierenden Ausschnitt wie folgt wiedergeben:

*„Frühe Hinweise aus China legen nahe, **dass nicht nur das Virus die Lunge schädigt, sondern auch der Amoklauf des Immunsystems.** Als wichtigen Auslöser haben die chinesischen Wissenschaftler den Botenstoff Interleukin-6 identifiziert. Interleukin-6 schafft Entzündungszellen herbei, die in der Lunge für einen erheblichen Teil der Schädigungen verantwortlich sein könnten. Da es bereits einen Wirkstoff gegen Interleukin-6 gibt, den therapeutischen Antikörper Tocilizumab, wird dieser zwischenzeitlich klinisch getestet. Allerdings ist er derzeit nicht in großen Mengen verfügbar.“*

Tocilizumab, wie der generische Name lautet, wird unter dem Medikamentennamen Actemra bzw RoActemra von Chugai-Pharmaceutical erzeugt, seit 2002 eine Tochtergesellschaft von Roche. Roche produziert auch das derzeit mengenmäßig leistungsfähigste Testgerät zur Feststellung von Corona. **Wir halten die Chancen für gering, frühzeitig ein Unternehmen finden und seine Aktien kaufen zu können, das als erstes ein effizientes Mittel gegen den Corona Virus entwickelt.** Derzeit sind geschätzte 160 Unternehmen auf der Suche danach. Sie alle werden von den Großen der Branche laufend intensiv beobachtet, und die werden sich schnellstmöglich einkaufen, noch bevor die Börse aufmerksam wird. Die großen Unternehmen der Branche sind vermutlich ein soliderer Tipp.

Kommt man wirklich um Eurobonds mit gemeinsamer Haftung nicht herum?

Die diversen Unstimmigkeiten in der EU auch über grundsätzliche Fragen, die Entscheidungen nicht gerade leichter machen, sollen hier nicht nochmals ausgebreitet werden. Aber wir wollen darauf hinweisen, dass **Eurobonds mit gemeinsamer Haftung gar nicht unbedingt notwendig** sind. Warum?

Frankreich allein wird 2020 knapp 100 Milliarden Euro an neuen Anleihen aufnehmen müssen, und Italien noch etwas mehr. Aber die **Vereinbarungen** (insbesondere **PEPP**, **Pandemic Emergency Purchase Program**) **sehen** ohnedies bereits **vor, dass diese Anleihen** nach einem Schlüssel auf die einzelnen EU – Zentralbanken der Länder verteilt werden. Nach Berechnungen der Deutschen Bank würden diese Anleihen Frankreichs nach dem aktuellen Schlüssel ohnedies **zur Gänze von den anderen Staaten der Union angekauft werden**, und die Italiens weitgehend – und bei einer derzeit gerade verhandelten Änderung des Schlüssels auch zur Gänze. **Was also noch?**

Und wie geht es weiter

Nicht weniger erwarten eine positive Veränderung unserer menschlichen Verhaltensweisen in Folge der Krise. Der polnische Schriftsteller Tadeusz Nowakowski hat nach seinen bitteren Erfahrungen während des 2. Weltkriegs in einem deutschen KZ in seinem Buch „Polonaise Allerheiligen“ geschrieben: „**Gemeinsames Leiden macht die Menschen nie zu Brüdern, sondern trennt sie voneinander**“. Hoffen wir, dass das jetzt nicht zutrifft. Aber zu viel Illusionen sollte man sich nicht machen.

Noch v o r dem Auftreten des Corona-Virus haben die Bill und Melinda Gates-Stiftung, das Weltwirtschaftsforum und die John-Hopkins-Universität ein Szenario für den - damals noch rein hypothetischen - Fall einer Pandemie mit einem modifizierten Corona-Virus vorgestellt. Diese **Studie kam zu einem Rückgang des Weltsozialproduktes um 11 %** und auf **65 Millionen Tote**. Hoffen wir, dass auch diese Studie falsch liegt.

Die tatsächliche Lage ist allerdings auch nicht gerade rosig. Die **USA** haben derzeit sowohl bei den Neuinfektionen als auch bei den Toten die höchsten Zahlen an Corona Opfern. Die **Zahl der Arbeitslosen** hat dort **binnen 5 Wochen um 26,6 Millionen zugenommen**. Das ist mehr als die 20 Millionen zusätzlicher Jobs, die vorher insgesamt seit 2008 geschaffen worden sind, und bedeutet aktuell für den Privatsektor eine Arbeitslosenquote von 16 %.

Die getroffenen Maßnahmen sind umfangreich. Die FED hat mit praktisch unbegrenzten Anleihekäufen und einem Hilfsprogramm in Höhe von 2.300 Milliarden für Liquiditätshilfe an Klein- und Mittelbetriebe und an lokale Verwaltungen begonnen, und die **Trump-Regierung** hat allein bisher gut **5.000 Milliarden an Hilfen beschlossen**, davon allein 450 Milliarden für erweiterte Arbeitslosenunterstützung und Familienhilfe. Aber löst das die Probleme?

Die **USA sind in keinem guten Zustand**. Der Chef von J.P. Morgan hat vor kurzem in einer für Banker unüblichen Offenheit beklagt, die innerstädtischen **Schulen** (im Klartext die für die ärmere schwarze Bevölkerung, die sich keine Häuser in den Suburbs leisten können) ließen die Hälfte der Schüler ohne Abschluss und würden ihnen nicht einmal das Notwendige für ein vernünftiges Leben beibringen. Das **Gesundheitssystem** sei aus Kostengründen immer weniger Menschen zugänglich, und die **Infrastruktur** sei verkommen. Aber das ist ja nicht alles. Nach der Darstellung einer anerkannten Autorität (Frau Prof. Lepore, die Verfasserin des aktuellen Standardwerkes über amerikanische Geschichte) ist die **Ungleichheit der Einkommen**, gemessen am Gini-Koeffizienten, **in den USA fast genau so krass ist wie in Uganda** in Afrika. Ob eine solche Sozialstruktur eine starke Rezession ohne gröbere Spannungen und Verwerfungen aushält, muss offenbleiben.

In **Europa** sind die **sozialen Verwerfungen** - wenn auch nicht überall - weniger drastisch. Aber an Problemen fehlt es auch hier nicht. **Deutschland** hat eine **hohe Exportabhängigkeit** in Branchen wie etwa Automobil- und Maschinenindustrie, die sowohl durch technologische Entwicklungen als auch durch zunehmende Konkurrenz gefährdet sind, **Italien** hat eine **zerrüttete Parteienlandschaft** und ein **hohes Budgetdefizit**, das indirekt durch den zu erwartenden dramatischen Rückgang des Fremdenverkehrs im heurigen Sommer noch viel stärker belastet werden wird als bereits geschehen.

Sowohl die USA als auch Europa sind für eine große Krise nicht wirklich gut gerüstet. **Der Gewinner dürfte zunächst China sein.** Erstens ist die dortige Regierung zu Maßnahmen bereit und in der Lage, die in den westlichen Demokratien in diesem Umfang nicht möglich sind (*Wir bauen hier allerdings auch Krankenhäuser nicht so schnell*). Zweitens und nicht minder wichtig ist, dass zwar langfristig vielfach versucht werden wird, von chinesischen Lieferanten unabhängig zu werden, dass aber kurzfristig die meisten Produzenten ihre Lager aufstocken wollen, um nicht nochmals wegen fehlender Vorprodukte Stillstand in Kauf nehmen zu müssen. Das bringt den chinesischen Produzenten zusätzliche Aufträge. Dazu kommt, **dass China sich derzeit gerne als Helfer und Wohltäter profiliert.** Auch wenn Europa da kaum mitmacht, in Asien, Afrika und auch in Südamerika wird Hilfe gerne genommen, und mit Dankbarkeit kann in dieser oder jener Form gerechnet werden.

Das wahrscheinlichste Szenario ist also, wie auch der IMF erwartet, **die schwerste Rezession seit den 30iger Jahren des vergangenen Jahrhunderts,** bei **gleichzeitig enormer Zunahme der Staatsverschuldung.**

Mit einer Zunahme der Inflation rechnen wir so bald nicht. Die letzten Jahre haben bewiesen, dass eine noch so große Ausweitung der Geldmenge keine Inflation bringt. Unserer Meinung nach liegt der Grund darin, dass die vorhandenen Produktionskapazitäten stets mehr liefern können als an Nachfrage da ist. Derzeit sinkt nicht nur die Nachfrage, sondern auch das Angebot. Aber die **Produktion** wird in so ziemlich allen Bereichen **schneller steigen als die** durch hohe Arbeitslosigkeit **geschwächte Nachfrage.** Der hohe Konkurrenzdruck wird daher eine Inflation zumindest auf absehbare Zeit nicht zulassen.

Und wie kann man derzeit sinnvoll investieren?

ANLEIHEN galten bisher als relativ gut überschaubare Veranlagungsform. Bonitätsmäßig erstklassige Anleihen brachten niedrige Zinsen, und wer mehr Risiko in Kauf nahm, bekam dafür eine Risikoprämie in Form höherer Zinsen.

Dieses gute alte und gut überschaubare Modell ist aus gleich mehreren Gründen ziemlich problematisch geworden.

Erstens bringen **Anleihen bester Bonität** derzeit (und auf absehbare Zeit) entweder **fast keine Zinsen,** oder man muss **im Gegenteil,** wie z.B. bei deutschen Staatsanleihen, sogar Zinsen zahlen, statt sie zu bekommen.

Zweitens zeigt die gegenwärtige Krise, dass **Bonitätsveränderungen** oft sehr schnell kommen können. Die High Yield Anleihen amerikanisches Fracking–Anleihen sind geradezu über Nacht weniger wert geworden, als der Ölpreis weit unter die 40 Dollar je Barrel gefallen ist, welchen Preis die meisten solcher Unternehmen brauchen, um überhaupt noch mit Gewinn produzieren zu können.

Und drittens hat die jetzige Krise gezeigt, dass **große Volumina** an Anleihen selbst **erstklassiger Unternehmen schnell auf den Markt geworfen** werden und die Kurse fallen lassen, wenn Investoren auf Kredit spekuliert hatten oder auch solide Fonds wegen starker Rückgaben zum Verkauf gezwungen werden.

Und **Staatsanleihen haben** nicht mehr kein, sondern **ein zunehmendes Risiko**. Gerade hat das deutsche Bundesverfassungsgericht die Staatschuldenpolitik der EZB als teilweise verfassungswidrig deklariert. Das hat keine unmittelbaren Auswirkungen, weil sich dieses Urteil auf das PDPP (Public Debt Purchase Program) aus 2015 bezieht, aber mittelbar sind die Folgen kaum überschaubar. Und sie könnten weitreichend sein.

Bleiben immer noch **IMMOBILIEN**, Gold und Aktien. Bei Büroimmobilien ist wegen vieler Konkurse eine **verringerte Nachfrage zu erwarten**, und bei Wohnimmobilien eine verringerte Nachfrage, weil sich viele Mieter die Mieten selbst in der bisherigen Höhe nicht mehr leisten können oder leisten wollen. Interessanter sind derzeit Lagerflächen und sogenannte Warehouses für IT-Bedarf, aber da ist die Auswahl an soliden Unternehmen schon deutlich knapper.

GOLD ist eine andere Sache. Gold ist **in dieser Krise gestiegen**, aber **schwächer als vielfach erwartet**. Unserer Meinung nach ist das nicht Ausdruck mangelnden Käuferinteresses, sondern nur Ergebnis von zu viel Spekulation mit zu wenig Eigenmitteln, was immer wieder zum Verkauf großer Positionen führt. Mittelfristig ist angesichts der enormen Dynamik weiter steigender Staatsschulden mit vermehrten Zweifeln an der Bonität so mancher Währungen, daher mit verstärkter Nachfrage, und somit mit weiter steigenden Preisen zu rechnen. Wir sind der Meinung, dass 5 – 10 % eines Portfolios in Gold Sinn machen. Wegen der immer wieder starken Preisschwankungen sollte man von Gold aber **nicht schnelle Gewinne erwarten**, sondern es eher als Versicherung gegen schlechte Zeiten ansehen.

Bei **AKTIEN** ist unserer Meinung nach aufschlussreich, wie sich **einzelne Sektoren** der Wirtschaft **in der bisherigen Krise** gehalten haben

Sektorperformance in EUR



Es gibt keinen Grund anzunehmen, dass die Entwicklung in den kommenden Monaten so viel anders verlaufen wird. Der **Gesundheitssektor** hat (aus leider naheliegenden Gründen) beste Chancen, auch in den nächsten Monaten überdurchschnittlich abzuschneiden. Und es gibt drei große Pharmafirmen, die sich durch ordentliche und steigende Gewinne ebenso auszeichnen wie durch eine breite Produktpalette, und die trotzdem relativ günstig bewertet sind, nämlich **Roche**, zu dem wir oben kurz Stellung genommen haben, **Sanofi** und **AbbVie**. Diese drei sollte man bei allen Veranlagungsüberlegungen nicht außer Acht lassen.

Im **IT-Sektor** ist die Auswahl groß, aber die Unsicherheit auch. Unternehmen, wie z.B. ZOOM Video Communications, werden hochgejubelt. **Zoom** hat aktuell ein KGV von 1.500, was beim besten Willen selbst mit sehr hohen Erwartungen nicht mehr zu erklären ist. Bei **Microsoft** liegen die durchschnittlichen Kurserwartungen der Analysten auf ein Jahr gerade einmal 5 % über dem jetzigen Kurs. Aber das Unternehmen wird von so ziemlich allen Analysten für besonders stabil gehalten und gehört übrigens zu den zwei einzigen Unternehmen in den USA, die mit einem AAA-Rating ausgestattet sind. **Verisign** vergibt und verwaltet die Internet-Adressen .com und .net und hat damit ein ziemlich sicheres und weitgehend konjunkturunabhängiges Geschäft, sowie gerade eine kräftige Gewinnsteigerung vorgelegt - das durchschnittliche Kursziel der Analysten liegt auf ein Jahr 20 % über dem jetzigen Kurs. Und **Alphabet (Google)** zeichnet sich durch eine enorme Breite der Forschungsgebiete aus, in denen es tätig ist. Das Unternehmen hatte im ersten Quartal weniger Werbeeinnahmen und steigerte den Umsatz trotzdem kräftig. Die Branche ist freilich ständig in Bewegung. Unternehmen wie das von uns schon einmal erwähnte **Teamviewer** profitiert enorm von seiner Konzentration auf Interconnectivity, praktisch Steuerung und Koordination von Computern auch auf Distanz, weil genau das auch dem gesteigerten Bedarf an home-working entspricht. Der zuletzt zu beobachtende Kursrückgang könnte eine ganz gute Einstiegschance bieten.

Basis-Konsumgüter bieten selten besondere Wachstumschancen. Aber in dieser Branche gibt es nicht wenige Unternehmen, die sowohl über eine breite Produktpalette als auch über grundsolide Bilanzen mit starkem Eigenkapital verfügen und von denen man daher erwarten kann, dass Sie aus der Krise eher gestärkt als geschwächt herauskommen. **Nestle**, **Unilever** und **Mondelez** sind gute Beispiele dafür.

Versorgungsbetriebe als Bestandteile der **Infrastruktur** sind und bleiben unentbehrlich. Haben sie dazu regionale Monopolstellungen, wie z.B. Wasserversorger, dann sollten sie jeder Krise standhalten. Gutes Beispiel für bescheidenes, aber dafür stetes und völlig konjunktur-unabhängiges Wachstum ist nach wie vor **American Water Works** (Code AWK).

Im **Telekomsektor** herrscht dagegen intensive Konkurrenz, und viele Unternehmen haben ihre Expansionspolitik mit hohen Schulden finanziert. Wer sich davon nicht abschrecken lässt und vor allem auf günstige Bewertung und weitere Wachstumschancen setzt, der kann sich beispielsweise **KT Corp** in Südkorea näher ansehen, die sich durch ein KGV von unter 10 auszeichnen.

Bei all den Branchen, deren Unternehmen schon zuletzt kursmäßig schlechter abgeschnitten haben, hat das gute Gründe. In der zu erwartenden Rezession muss man

hier nicht dabei sein. **Sondersituationen** kann es immer geben, vor allem im **Bereich alternativer Energien**. Berichten der Zeitschrift „Science“ zufolge haben Forscher an der Northwestern University in Evanston einen porösen Speicher mit metallorganischer Grundstruktur entwickelt, der pro Gramm Eigengewicht 42 Liter Wasserstoff aufnehmen kann. Sollte sich das bewahrheiten, und zu konkurrenzfähigen Preisen verfügbar werden, dann wäre das eine energietechnische Revolution. Denn dann bräuchte man für Wasserstoff keine aufwendig abzusichernden Tanks, und hätte beispielsweise im Straßenverkehr gegenüber Elektroautos den doppelten Vorteil sowohl deutlich kürzerer Tankzeiten als auch deutlich größerer Reichweite. Wir werden diese Entwicklung weiter aufmerksam beobachten.

Wien, 07.05.2020

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- oder 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.