

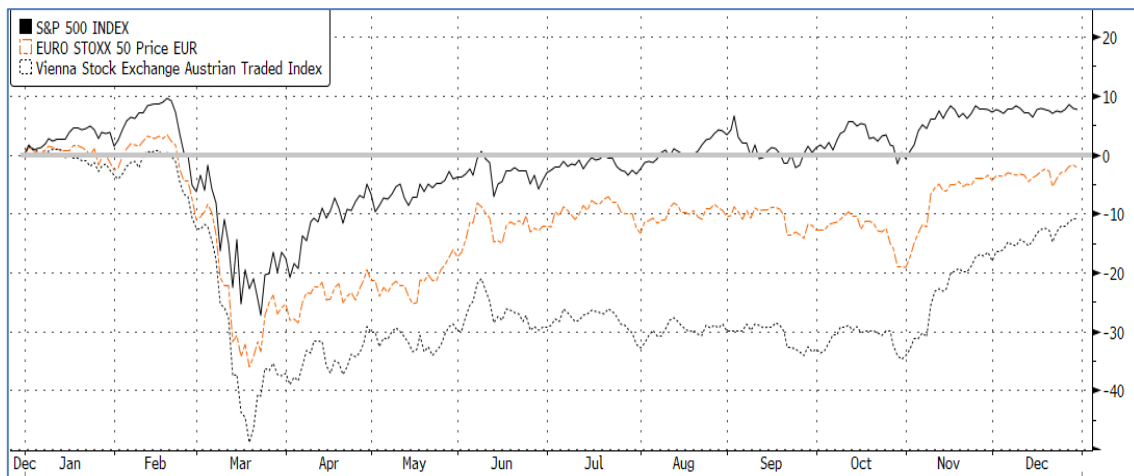
STRATEGISCHE PERSPEKTIVEN JÄNNER 2021

2020: Ein Jahr der großen Veränderungen

Wir wollen hier nicht nach der alten Unsitte: „Es ist zwar schon alles gesagt worden, aber noch nicht von mir“ breit über das alte Jahr berichten. Uns geht es nachstehend um ein paar Trends, die wir für besonders folgenreich halten:

1. Die Maßnahmen der EZB und der FED haben die Angst vor der Inflation erhöht. Wir bleiben bei unserer Meinung, dass diese Angst unbegründet ist, und die Inflations-Ziele der Notenbanken einigermaßen illusorisch sind. Aber wir müssen ergänzen, dass das nur stimmt, soweit es sich um gängige Verbraucherpreisindizes handelt. Bei Sachwerten spielt sich etwas ganz Anderes ab.
2. Durch den beschleunigten Aufstieg Chinas und die Reaktion der USA haben sich die Wettbewerbsbedingungen auch für Europa dramatisch verschoben.
3. Der Zusammenhang zwischen Realwirtschaft und Börsen wird mit zunehmender Unsicherheit lockerer. Die Kurse sind immer schon der Realwirtschaft entweder vorausgelaufen oder nachgehinkt. Aber der Zusammenhang wird noch schwächer, wenn keiner weiß, wann der erwartete Aufschwung wirklich kommt.

Sehen wir uns zunächst einmal die Entwicklung einiger Börsenindizes im Jahr 2020 an (der besseren Vergleichbarkeit wegen alle in Euro):



Von der Vergangenheit zur Zukunft: Womit müssen wir rechnen?

Noch mehr Maßnahmen der Zentralbanken, aber keine Inflation

Am 10. Dezember hat die europäische Zentralbank ihr aktuelles Programm noch mehr ausgeweitet. Statt 1.350 Milliarden Euro für Anleihenkäufe will sie nunmehr weitere 500 Milliarden dafür ausgeben, also insgesamt 1.850 Milliarden Euro. Das Programm soll bis März 2022 laufen. Allein

die Ankündigung hat dazu geführt, dass die Rendite 10-jähriger italienischer Staatsanleihen auf 0,5% gefallen ist. Risikoprämien gibt es da keine mehr.

Damit kann die EZB die zusätzliche Staatsverschuldung in Europa auf Grund der Corona – Maßnahmen finanzieren – ganz so, wie wir es in unserem Modell im November vorgestellt haben. Nur irgendein inflationärer Druck entsteht dadurch nicht, und der bleibt völlig unabhängig von den Maßnahmen der EZB solange aus, solange die Produktion von Gütern des täglichen Bedarfs die Nachfrage übersteigt. Genau das ist weltweit der Fall.

Alle Verbraucherpreisindizes konzentrieren sich auf Güter des täglichen Bedarfs, von Autos bis Zahnpaste. Sie messen, außer indirekt über Mieten, nicht die Preise relativ knapper Güter wie insbesondere Gold, Immobilien und Unternehmensbeteiligungen wie Aktien, und übrigens auch Kunst. Bei solchen Gütern steigt die Nachfrage mit steigendem Reichtum (völlig unabhängig davon, ob sich der auf Wenige konzentriert oder auf Viele verteilt). Dem steht nur ein begrenztes Angebot gegenüber, und daher steigen die Preise.

Niedrige Zinsen sollen über billigere Kredite die Nachfrage steigern. Das geht aber nicht, wenn die Menschen wegen der Krise vorsichtig werden und kaum Konsumkredite nehmen. Aber weil zugleich die Staatsschulden billiger werden, wird sich an dieser Politik so bald nichts ändern. Als Folge bringen Spareinlagen und Anleihen immer weniger Ertrag. Wer für sein Vermögen nur etwas Ertrag haben will, kann dies nur über Veranlagungen in solche knappen Güter, und auf absehbare Zeit weder mit Sparbüchern noch mit Anleihen.

Die EZB hat über die geschilderte Ausweitung des Ankaufpakets hinaus Maßnahmen getroffen, um die Belastung der Banken durch Negativzinsen für die Veranlagung ihrer Überschussliquidität bei der EZB zu begrenzen. Aber sehr eindrucksvoll fällt diese Entlastung nicht aus. Insgesamt zahlen die Banken des Euro – Raums, von denen man zugleich dringlich die Bildung von mehr und mehr Eigenkapital fordert, deshalb derzeit monatlich rund eine Milliarde Euro an die EZB.

Die USA: Ein anderer Präsident, aber die gleichen Probleme

Dass sich in den USA eine tiefe soziale Kluft zwischen Arm und Reich herausgebildet hat, muss hier nicht weiter betont werden. Aber das ist nicht nur ein Problem der gestiegenen Arbeitslosigkeit, sondern mehr noch eines der zahllosen Niedriglohnjobs, die zwar das Überleben sichern, aber nicht das Entkommen aus der Armut.

Die Bemühungen des sicher von guten Willen getragenen neuen Präsidenten Biden, diese Kluft zu schließen, können schon deshalb nur begrenzten Erfolg haben.

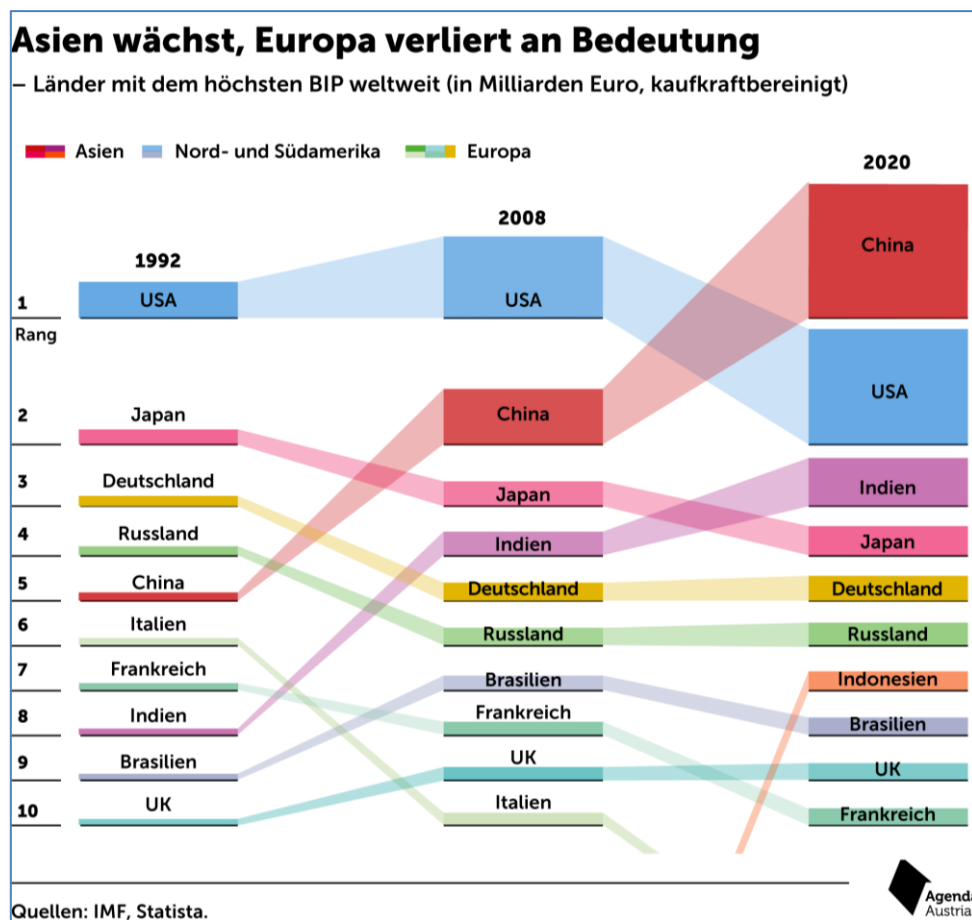
Der intensivste und massivste internationale Wettbewerb findet derzeit zwischen den USA und China statt. Von Biden können gegenüber China bessere Manieren und seriösere Gespräche erwartet werden, aber sein während der Wahl gebrachter Slogan: „Produce American, Buy American“ wird im besten Fall die Zahlungsbilanz der USA verbessern, aber nicht die Lohnstruktur in den USA.

Trumps Politik technologischer Embargos gegenüber China hat schlimme Folgen. In der Sitzung des Zentralkomitees der chinesischen KP im Oktober wurde weltweite Technologie-führerschaft unabhängig vom Ausland zum Primärziel erklärt, Versorgungssicherheit und Unabhängigkeit für Nahrungsmittel und für Lieferketten aller Art besonders betont und sogar die Absicht zum Ausdruck

gebracht, existentielle internationale Lieferketten stärker von China abhängig zu machen. Da wird sich die Handelspolitik der USA allein schon auf Grund solcher Ergebnisse von Blockaden weg und eher hin zu Verträgen entwickeln müssen, die das US-Defizit durch vermehrte Importe Chinas aus den USA verringern helfen sollen.

Und vermutlich werden die USA auch in Zukunft Druck auf Europa ausüben, die Ungleichgewichte in der Handelsbilanz zu reduzieren. Das trifft Europa in einer Phase, in der die Folgen der Neuregelung mit Großbritannien noch gar nicht wirklich abzuschätzen sind. Auch eine andere Debatte wird nicht aufhören: Die USA wollen ihre Rolle als politische und wirtschaftliche Führungsmacht der Welt gerne behalten. Aber das kostet. Die USA unterhalten derzeit über die ganze Welt verstreut rund 800 Militärstützpunkte mit insgesamt 240.000 Soldaten. Trumps Slogan „bring our boys home“ könnte auch unter Biden aktuell bleiben.

Und wirtschaftlich? Sehen wir uns einmal die nachstehende Graphik der Agenda Austria an.



Der Anteil der USA am Welthandel hat nach 1945 noch 35 % betragen, im Jahr 2000 immer noch 16 % und ist bis heute auf knapp 10 % zurückgegangen. Aber diese Graphik zeigt auch die Verschiebung der wirtschaftlichen Gewichte in Europa. Wenn das so weitergeht, nehmen die wirtschaftlichen Unterschiede in Europa weiter zu. Das steigert nur noch die Spannungen innerhalb Europas. Damit werden die verlangten Transferleistungen innerhalb der EU weiter zunehmen, der politische Widerstand dagegen aber auch.

China und Europa

Bleiben wir zunächst bei China. Die gängige Perspektive, China werde erstens die Entwicklungsländer mit hohen Krediten abhängig machen und zweitens die Europäischen Schlüsselindustrien aufkaufen, zeichnet ein immer noch zu harmloses Bild. Am Beispiel Deutschlands zeigt sich, dass deutsche Unternehmen zumindest teilweise den Know-How - Transfer selber bezahlen und dafür mehr Geld in China investieren als chinesische Unternehmen in Deutschland. Nach einer Statistik des deutschen „Handelsblatt“ haben seit 2010 die jährlichen Investitionen deutscher Unternehmen in China durchschnittlich mehr als 6 Mrd. Euro im Jahr ausgemacht, die chinesischer Unternehmen in Deutschland dagegen nur rund 2 Mrd. Euro. Deutsche Unternehmen – und die anderen Länder – werden veranlasst, in China zu investieren, wenn sie dort verkaufen wollen, und dort ihr Know-How mitzubringen. An das kommen die Chinesen dann schon so oder so heran, und den Preis dafür zahlen die ausländischen Investoren selbst.

Nach sieben Jahren zäher Verhandlungen scheint nunmehr ein Handelsabkommen zwischen China und der EU zum Greifen nahe. Das ist für die europäische Exportwirtschaft ein wichtiger Vorteil, aber Nebeneffekte der geschilderten Art sollte man nicht ganz übersehen.

China ist dank seiner besonders radikalen Form der Eindämmung der Corona-Epidemie das einzige Industrieland, das 2020 wirtschaftliches Wachstum verzeichnet, und damit bei seiner Aufholjagd einen besonders großen Schritt nach vorne gemacht hat. Wenn man bei China eine Schwäche erkennen kann, dann höchstens die, dass es – wie das aktuelle Verhalten gegenüber Australien zeigt – etwas schnell zu Überheblichkeit neigt, und das war schon immer der Anfang schwerer Fehler.

Zu Europa halten wir aber auch noch einen weiteren Punkt für wichtig. Die Unternehmensberatung Bain & Company und die Marktforscher Oxford Economics haben eine Studie publiziert, wonach die europäischen Unternehmen zumindest bei der Gewinnentwicklung international die großen Verlierer sind. Seit 2000 habe sich der Anteil der europäischen Wirtschaft an den weltweiten Gewinnen fast halbiert, von 40 auf 21 %. Weniger Kapitalbildung bedeutet auch schlechtere Rahmenbedingungen im internationalen Wettbewerb. Das ist zum Teil auf den dynamischen Aufstieg der amerikanischen Internet-giganten zurückzuführen, aber das ist nicht die ganze Erklärung. Die europäische Überregulierung von allem und jedem (und die ständigen Versuche der EU und besonders der deutschen Gesetzgebung, wirtschaftliche Zwänge durch moralische Ansprüche noch zu verschärfen) hat dazu auch einiges beigetragen.

Nach unbestrittenen Berechnungen müssen die Chefs in Meisterbetrieben rund 40 % ihrer Arbeitszeit allein für die Erfüllung Bürokratischer Vorschriften aufwenden. Mit etwas Zynismus kann man 2020 eine einzige Einsparung an Bürokratie feststellen: Neu verwendete Trinkgefäße müssen immer einen Eichstrich mit Mengenangabe, Herstellerkennzeichen, EU-Konformitätszeichen und eine vierstellige Behördenprüfnummer aufweisen. Das gilt sogar für Punschhäferln (auch deshalb gibt es immer mehr kaum umweltfreundliche Papier- und Plastikbecher). Aber wegen des Corona bedingten Ausfalls von Punschstandln entfiel 2020 die übliche Prüfung der Häferl auf Gesetzeskonformität.

Es ist etwas viel auf einmal, das Europa, ganz abgesehen von der Corona – Krise, zusätzlich trifft: Der Austritt Großbritanniens, der hohe innere Entwicklungsunterschied, die härtere Haltung der

USA, die eigene Gesetzgebung und die Dynamik Chinas. Wir halten übrigens deshalb die derzeitige hohe Bewertung des Euro für kein dauerhaftes Phänomen.

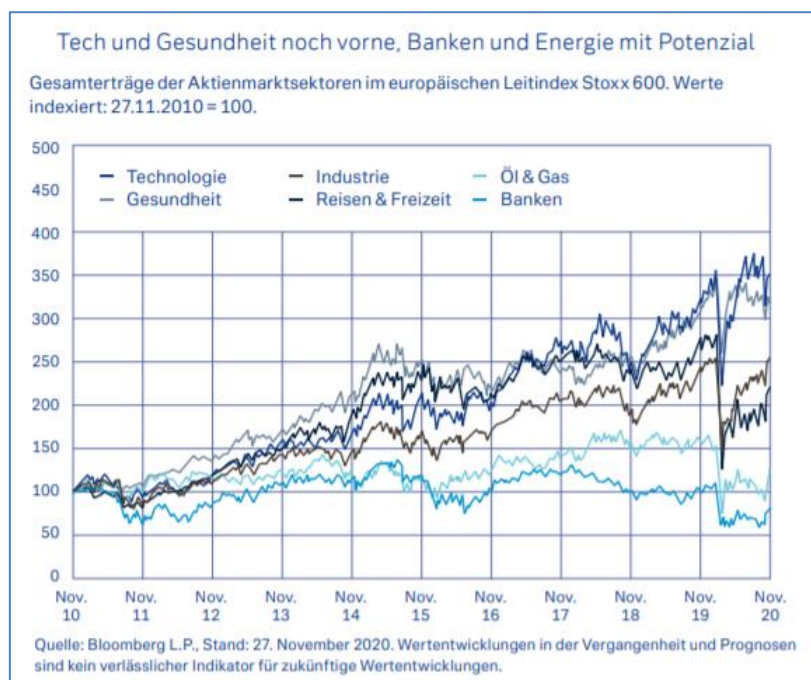
Allerdings sollte diese langfristige Perspektive von der kurzfristigen getrennt werden. Die meisten Konjunkturprognosen gehen von einem kräftigen Aufschwung im nächsten Jahr aus. Zwar gibt es je nach Branchen enorme Unterschiede, aber die Stimmung und auch die Umsätze in den nicht von Corona getroffenen Branchen waren zuletzt deutlich besser als noch vor kurzem erwartet.

Man darf daher in vielen Branchen einen kräftigen Aufschwung erwarten. Nur sollte man nicht in Euphorie verfallen: Der tiefe Einbruch des Jahres 2020 wird wahrscheinlich nicht schon im Jahr 2021 aufgeholt werden, sondern erst 2022, und in manchen Ländern noch später. Und die hohen Arbeitslosenziffern werden uns noch eine Weile erhalten bleiben.

Die Reaktion der Börsen auf Unsicherheit

Selten haben die treibenden Faktoren an den Börsen so schnell gewechselt wie in diesem Jahr. Im Februar und März herrschte, ausgelöst durch Corona, nackte Panik. Im April begann ein Aufholprozess, der sich nicht an den immer schlechter werdenden Prognosen für die wirtschaftliche Entwicklung orientiert hat, sondern an reichlich optimistischen Erwartungen an die baldige Verfügbarkeit eines Impfstoffes noch im Jahr 2020. Dazu kommt, dass allein schon wegen der immer niedrigeren Zinsen Umschichtungen der Investitionen vom Anleihe- in den Aktienmarkt stattgefunden haben und weiter stattfinden werden. Aber die Unsicherheit bleibt. Die ansonsten übliche Jahresendrallye verlief diesmal mehr als holprig.

Börsentechnisch könnte man das als zunehmende Volatilität auf Grund vielfältiger und unüberschaubarer Risiken bezeichnen. Das führt zu erhöhter Spekulation durch Investoren, die diese Volatilitäten nutzen wollen, und dabei gerne, aber meist nur kurzfristig, auf sogenannte „Story Stocks“ setzen, die oft noch kaum etwas verdienen, und daher schnell auch wieder abstürzen können - deshalb die oft recht sprunghaften Kursentwicklungen. Gleichzeitig gibt es aber schon seit Jahren einen Trend zur stärkeren Ausdifferenzierung zwischen den einzelnen Branchen.



Eine wirkliche Erholung erwarten wir noch länger nicht bei den von Corona besonders betroffenen Branchen. Vor allem, was auch nur irgendwie mit Reisen und Urlaub zu tun hat (einschließlich der Zulieferer für die Flugzeugindustrie), scheuen wir zurück. Aber ansonsten darf man durchaus mit einer kräftigen Konjunkturerholung und daher auch mit steigenden Börsenkursen rechnen. Das Problem, das eine genauere Prognose erschwert, lässt sich mit einem einzigen Fragewort definieren: Wann? (im altrömischen Rechtsjargon: „certus an, incertus quando“).

Und was ist dann die passende Strategie?

Wir haben immer, auch und besonders in Zeiten hoher Unsicherheit, eine Präferenz für Aktien mit einer starken Marktstellung in einem stabilen oder noch besser wachsenden Markt, einer klaren Strategie, und einer gesunden Bilanzstruktur mit guten Gewinnen, hohem Eigenkapital und niedriger Verschuldung. Langfristig zahlt sich das aus. Wer etwa **Nestle** oder **American Waterworks** oder **JP Morgan** über Jahre gehalten hat, kann sich über solide Gewinne freuen. Aber die Betonung liegt auf dem Wort Langfristig. Selbst solche grundsoliden Unternehmen müssen immer wieder Kursschwankungen hinnehmen, die gelegentlich durchaus 20 bis 25 % des Kurswertes ausmachen können.

Solche Aktien sollten für jeden, der nicht unbedingt spekulieren möchte, den harten Kern des Portfolios ausmachen. Bei Aktien, deren Kurs schnell steigt, die aber wie beispielweise nicht nur Verluste machen, sondern Verluste auch für 2021 und sogar noch für 2022 erwarten, wie zB Delivery Hero, fürchten wir ein ziemlich hohes Risiko. Gegenwärtig gibt es ohnedies jede Menge zukunftssträchtiger Entwicklungen, damit interessante Unternehmen, und damit gute Chancen auf zusätzliche Gewinne. Nennen wir hier nur einige davon:

Auf Unternehmen, die Corona – Impfstoffe produzieren, wird ohnedies überall hingewiesen. Schauen wir auf zwei andere, in der Lieferkette vorgelagerte Unternehmen: Das Schweizer Unternehmen **Lonza** ist Vorlieferant vieler Pharmaunternehmen, darunter auch von Moderna, deren Impfstoff in den USA bereits zugelassen worden ist und die 2021 rund eine Milliarde Impfstoffdosen produzieren möchten. Für den störungsfreien Transport im Körper muss die im Impfstoff wirksame RNA in sogenannte Lipid-Nano-Partikel verpackt werden, die von **Dermapharm** produziert werden. Für den nur unter extrem niedrigen Temperaturen stabilen Impfstoff reichen übliche Eiskästen nicht aus. Dazu bedarf es spezieller Kühlgeräte, die von **Thermo Fisher** hergestellt werden, die mit ihrer breiten Produktpalette auch anderweitig von Corona profitieren.

Um zu anderen Unternehmen aus dem medizinischen Bereich zu kommen: **Hologics** (Code HOLX) hat gerade in den USA einen neuen HIV-Test zugelassen bekommen, der sich durch Einfachheit und hoher Zuverlässigkeit auszeichnen soll, und in der EU eine angeblich besonders leistungsfähige Methode zur Früherkennung von Brustkrebs. Von Analystenseite wird dem Unternehmen auch langfristig ein durchschnittliches jährliches Wachstum von rund 18 % zugetraut. Dafür ist das derzeitige KGV von 17 recht niedrig, das Unternehmen genießt daher ein Zack´s Rating von #1, dem besten. Und **Medtronic**, breit aufgestellt und zuletzt sogar auf dem Gebiet der Operationsroboter erfolgreich, meldet gute Erfolge bei einer neuen Radiofrequenzmethode zur Linderung der schlimmen Schmerzen bei Knochenkrebs.

Auch High Tech bietet immer wieder neue Wachstumsfelder. Das US – Unternehmen **MITEK** (Code MITK) produziert Gesichtserkennungstechnik, mit der man Personen mit Kameras auf

Grund ihrer Gesichtszüge identifizieren kann. Diese Technologie trifft auf weltweites Interesse nicht nur bei Polizei und anderen mehr oder minder schätzenswerten Organisationen, sondern auch bei Banken und wo immer es Bedarf an Zutrittskontrollen gibt. Denn Codes und Kennwörter aller Art werden in der Praxis in zunehmenden Umfang gestohlen und missbraucht. Gesichtserkennung ist schon weit schwieriger zu täuschen. Das Unternehmen ist mit einem KGV von 100 enorm hoch bewertet, aber enorm sind auch die Wachstumschancen.

In China ist die Konjunktur jetzt schon angesprungen, mit ihr die Stahlproduktion, und damit die Nachfrage nach Eisenerz. Der Preis dafür ist entsprechend gestiegen. Und Großkonzerne wie **BHP Billiton** oder **Rio Tinto**, die in Australien Eisenerz fördern, profitieren zusätzlich davon, dass die brasilianischen Konkurrenten mit allerlei Problemen wie Erdbeben und folgenreichen Dammbürchen konfrontiert sind. Bei beiden kann man mit einer Effektivrendite von rund 5 % rechnen, und das KGV ist mit 12 bzw 9 relativ niedrig.

Bei Kupfer scheiden sich die Geister. Nach der enormen Preissteigerung im Jahr 2020 erwarten manche Analysten eine Art Normalisierung nach unten, andere wegen der hohen Nachfrage weitere Preissteigerungen. Auf hohe Nachfrage setzen und gleichzeitig die Preisrisiken klein halten kann man mit **Aurubis**, mittlerweile der größte Kupferrecycler Europas, der durch Zukäufe auch bei anderen Metallen zu einem wichtigen Wiederverwerter geworden ist.

Auf einen kommenden Konjunkturaufschwung hoffend, kann man zugleich zusätzlich auf den starken Trend in Richtung Wasserstoff setzen: **Linde**, heute schon einer der größten Wasserstoffproduzenten der Welt, wird den Trend in Richtung grünen Wasserstoff kaum verpassen. Hier kann man eine starke Bilanzstruktur mit guten Wachstumschancen und mit einer Dividendenrendite von aktuell 3% kombinieren.

Und es gibt immer noch Unternehmen mit besten Zukunftsperspektiven, die noch kaum entdeckt sind: **LUNA** ist ein Spezialist für die Kombination von Faseroptik und Sensoren, und verbindet damit präzise Kontrolle und Feinstuerung. Dafür gibt es eine Vielzahl von Anwendungen, vom Aufspüren minimaler Deformationen bei Bauwerken wie Brücken bis hin zur Optimierung der Steuerung von Renn-Segeljachten.

Zum Schluss noch einen Substanzwert aus Österreich: Die **EVN** ist nicht nur, und zwar bereits mit hauptsächlich grüner Energie, Stromversorger, sondern zunehmend auch Wasserentsorger weit über den ursprünglichen Tätigkeitsbereich Niederösterreich hinaus. Außerdem ist sie Anteilshaber am Verbund, was aber in der gegenwärtigen Bewertung kaum zum Ausdruck kommt. Nimmt man allein den aktuellen Kurswert der Verbund – Beteiligung, dann wären alle sonstigen Aktivitäten der EVN nicht viel mehr wert als gut 3 Milliarden – und das ist ganz schön untertrieben. Dazu kommt eine Dividendenrendite von gut 3 %, die schon deshalb gut nach unten abgesichert ist, weil das Land Niederösterreich als Hauptaktionär die Dividenden der EVN stets gut brauchen kann.

Die (Börsen)Welt ist trotz und teils sogar wegen Corona voller Chancen. Viel wird vom Finden des richtigen Einstiegszeitpunktes abhängen. Wenn uns so unangenehme und unvorhersehbare Katastrophen wie Corona erspart bleiben, könnte es ein ganz gutes Börsenjahr werden.

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.