



FERI Investment Research

Marktkommentar

April 2017



**Mehr erkennen.
Mehr erreichen.**

Notizen:**DER TRUMP-EFFEKT**

- **Donald J. Trump seit 20.1.2017 als 45. Präsident der USA im Amt**
 - ↳ Seitdem deutliche Änderungen in Stil und Auftreten der US-Präsidentschaft
- **Trump nach extrem konfrontativem Start zuletzt moderater**
 - ↳ Anfangs scharfe Angriffe gegen UNO, NATO, EU, Mexico, Iran, China deutlich reduziert
- **Politisches und ökonomisches Profil von Trump ist "reaktionär"**
 - ↳ Vielfach politische Kehrtwenden eingeleitet / Aber: "Hardliner"-Berater zurückgedrängt!
- **US-Außenpolitik vorerst noch ohne eindeutiges Profil**
 - ↳ Vielfach inkonsistente Haltung und **harte Widersprüche** / Zuletzt harte Kritik an RUS
- **Trump-Doktrin basiert auf „Stärke“ und „Unberechenbarkeit“**
 - ↳ Viele Parallelen zu bisherigen Geschäftsprinzipien von Donald Trump erkennbar
- **Trump zielt auf ökonomische (Wieder-)Belebung der USA**
 - ↳ Klar protektionistisches Grundverständnis / Ziel ist Reindustrialisierung der US-Wirtschaft
- **Trump-Politik impliziert gezielte "Reflationierung" der US-Wirtschaft**
 - ↳ Höhere Staatsausgaben und verstärkte Investitionen in US-Infrastruktur als Instrument
- **Steigende Tendenz für US-Wachstum (Positiver Stimulus 2017/18)**
 - ↳ Belebung binnenwirtschaftlicher Sektoren / Zusätzlich Rüstung, Energie und Exportsektor
- **Deutliche Umgestaltung des US-Steuersystems als Ziel (u.a. „Importsteuer“)**
 - ↳ Umsetzung aber noch unklar / Generell aber Verstärkung protektionistischer Effekte
- **US-Dollar weiter tendenzieller Aufwertungskandidat (vgl. "Reaganomics")**
 - ↳ Aber potentieller **Konflikt**: Zu starker Anstieg des USD gefährdet US-Wachstumsziele!
- **US-Inflation und US-Zinsen vor möglichem Anstieg (bei "Trumponomics")**
 - ↳ Zuletzt aber **zunehmende Zweifel** an Durchsetzungsfähigkeit von Trump-Politik
- **US-Geldpolitik setzt Zinsswende 2017 konsequent fort (mind. 3 Zinsschritte 2017)**
 - ↳ FED agiert schneller als bisher erwartet / Letzter Zinsschritt erfolgte im März
- **Welthandel als klarer Verlierer einer harten "Trump-Doktrin" ("USA First")**
 - ↳ Zuletzt aber **erkennbare Abstriche** an „hartem“ protektionistischen Ansatz (vgl. China)
- **Geopolitische Risiken durch Trump-Ambivalenz deutlich erhöht**
 - ↳ Position der USA vorerst **extrem unberechenbar** / „Rückzug“ vs. „Weltpolizist“ (vgl. Syrien)

2017-04

Executive Summary

1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- Weltwirtschaft 2017 mit spürbarer Belebung / Global zunehmend positive Signale
- EU mit klarer Wachstumsbelebung / Parallel: Erhöhte politische Risiken (FRA-Wahl)
- USA 2017 mit stärkerer Dynamik (Trump-Effekt) / FED-Zinswende geht vorerst weiter
- Japan 2017 leicht verbessert / China-Belebung lediglich temporär (Risiko 2018!)

2. Markteinschätzung

- Märkte haben positiveren Ausblick eingepreist / Vielfach erhöhte Sorglosigkeit
- Aktienmärkte 2017 strukturell unterstützt / Leicht positives Umfeld für Risiko-Aktiva
- Rentenmärkte 2017 strukturell unter Druck / Vorerst aber noch relativ neutrales Bild

3. Strategie/Taktik

- Strategie: Aktienmärkte strategisch präferiert / Rentenmärkte strategisch meiden
- Taktik: Bereitschaft zu leichter Aufstockung von EMU-Aktien in Korrekturen
- Generell: Märkte hinterfragen Gültigkeit der „Trump Trade“-These ("Reflationierung")

4. Ausblick

- Globale Konjunktur zeigt synchronen Aufschwung / USA zentraler Wachstumstreiber
- Ausgeprägte Notenbank-Divergenz / FED mit konsequenter Zinswende (Beginn 15.3.)
- Politik in Europa als potentiell ernster Risikofaktor (Wahlen FRA; ITA; DEU ⇒ EURO?)
- EmMa-Segment selektiv besser / Risiken: USD-Stärke, Protektionismus, Geopolitik
- Geopolitische Risiken steigen / "Trump-Doktrin" neuer Risikofaktor (US-Außenpolitik)

HINTERGRUND UND RAHMENBEDINGUNGEN

Der **Jahresanfang** und das **I. Quartal 2017** wurden durch den **neuen Faktor "Donald Trump"** entscheidend geprägt. Nach lärmendem Auftakt zeigt sich allerdings schon jetzt, nach nur 80 Tagen im Amt, eine **Vielzahl grundlegender Widersprüche**: Trump stand für aktive **Wachstumspolitik**, höhere **Staatsausgaben** sowie harten **Protektionismus**. Charakteristisch waren **scharfe Angriffe** gegen US-Medien und US-Justiz, Institutionen wie NATO, UNO und EU oder Länder wie Mexico und Iran. Außenpolitisch wurden die USA zum **passiven „Zuschauer“** erklärt.

In den letzten Wochen hat sich dieses Bild in vielen Punkten **deutlich gewandelt**. Geprägt durch eine **Serie innenpolitischer Fehler, Pannen und Misserfolge** (zuletzt „Obamacare“-Debakel) sowie durch **neue außenpolitische Bedrohungs-Szenarien** hat Trump seine Politik stark verändert: Ein Austausch „harter“ Berater, ein konzilianter Ton gegenüber China, eine härtere Haltung gegenüber Russland sowie nicht zuletzt der überraschende Angriff auf Syrien rücken Trump schon nach kurzer Zeit nahe an den bisherigen **US-Polit-Mainstream**. Der schnelle Wandel und die **offene Widersprüchlichkeit** der US-Politik hat auch die Kapitalmärkte überrascht.

➤ Dennoch sollte die Entschlossenheit von Trump, trotz anfänglicher Pannen seine **politische Agenda in weiten Teilen durchzusetzen**, nicht unterschätzt werden. Auch weiterhin werden „**America First**“ und dessen Logik die globale (geo)politische und ökonomische Agenda der nächsten Zeit bestimmen.

➤ Der **Faktor Politik**, speziell dessen **strategische und ökonomische Implikationen**, dominieren somit weiter die Finanzmärkte. Die anstehenden **Wahlen in wichtigen Ländern der EU** (FRA, DEU, ITA), der unklare **BREXIT-Verlauf** sowie **geopolitische Risiken** (Syrien, Nord-Korea) verstärken dieses Bild. Dieses **unsichere Umfeld** impliziert aus europäischer Sicht **Risiken** für das **exportgetriebene Geschäftsmodell** (speziell Deutschland), aber auch für die **Integrität von EU/EMU** und für **Stabilität und Erhalt des Euro**.

Die **US-Wirtschaft** steht 2017/18 vor einer Phase mit stärkerem **Wachstum**. Zugleich drohen aber (durch Trump) **inflationäre Tendenzen, steigende Zinsen und ein aufwertender US-Dollar**. Obwohl die Eckpunkte von „Trumponomics“ keinesfalls feststehen, nimmt die FED dieses Szenario ernst und plant für 2017 vorerst mindestens **3 Zinsschritte** ein.

Europa durchläuft 2017 **ökonomisch** ebenfalls eine spürbare Belebung, bleibt aber **politisch** unter Druck. Neben dem BREXIT (Ablauf weiterhin unklar) haben das politische **Vakuum in Italien** sowie **anstehende Wahlen in FRA und GER** störende Effekte. Ein „ruhiger“ Ausgang „kritischer“ Wahlen könnte jedoch die Situation in Europa **deutlich stabilisieren**. **Positive Impulse** für Euroland resultieren 2017 aus einer (vorerst noch) **expansiven EZB** und einem eher **schwachen Euro**.

China ist weiter in einer **Belebung**, deren Höhepunkt jedoch bereits durchlaufen wurde. Die Rückführung massiver Stimulus-Pakete dürfte im Jahresverlauf eine **graduelle Wachstumsverlangsamung** mit sich bringen. **Andere Schwellenländer** zeigen **leichte Erholungen**; der **starke US-Dollar** und **höhere Zinsen** wirken aber speziell für hochverschuldete Länder **klar risikoerhöhend** (⇒ **Risikofall Türkei!**).

Japan zeigt weiter graduelle Belebungen und könnte 2017 **positiv überraschen**. „**Abenomics**“ (kreditbasierte Ausgabenprogramme, expansive Geldpolitik, Yen-Abwertung) zeigen sichtbare Erfolge. Auch scheint Japan aus Sicht der USA kein primäres Ziel für Protektionismus zu sein.

➤ Das **globale Szenario verbessert sich**. Nach den **USA und China** („Reflationierung“) **belebt sich auch das Bild in Europa**. Ohne politisches „Störfeuer“ (was jedoch nicht ausgeschlossen werden sollte) scheint die Grundlage für ein erfreuliches Konjunkturbild gelegt. Die globale Zinswende dürfte sich somit **fortsetzen, weshalb das Marktszenario weiterhin Aktien gegenüber Renten favorisiert**.

MARKTEINSCHÄTZUNG

Die Finanzmärkte folgten in den letzten 3 Monaten einem **neuen Leitbild**, das durch „Trumponomics“ nur unvollständig umschrieben ist. Vielmehr reflektieren die Märkte einen echten **„Regimewechsel“**, also eine breit angelegte **Umorientierung** der bisherigen **ökonomischen, monetären und politischen Rahmendaten**. Dessen zentrale Faktoren sind:

- a) Aussicht auf eine **globale Konjunkturbelebung** mit **höherem Wachstum** (sowie deutlichem Rückgang vorheriger "deflationären" Risiken).
- b) Global **ansteigende Inflationserwartungen**, die die **Zinswende der US-FED** beschleunigen und andere Notenbanken zu **monetärer Mäßigung** zwingen.
- c) Breite Zunahme populistischer und protektionistischer Tendenzen in den USA und Europa, was **tendenziell inflationär und schuldentreibend wirkt**.

➤ Das aus diesen Punkten **resultierende Gesamtbild („neues Regime“)** unterscheidet sich **diametral** von dem „alten“ Szenario bis Mitte 2016, das mehrere Jahre vorherrschte. Das neue Regime steht für eine **strukturelle Unterstützung wachstumssensitiver Assets (Aktien etc.)** sowie eine **strukturelle Belastung zinssensitiver Anlagen (Anleihen)**.

➤ Entsprechend sind viele **Aktienmärkte** seit Q4/2016 **deutlich im Aufwind**. Die US-Aktienmärkte erreichten mehrfach **Allzeit-Höchststände**, während viele **Rentenmärkte** einen **scharfen Einbruch** durchliefen. Parallel ist der **USD deutlich angestiegen**. Die zentralen Thesen der Trump-Präsidentschaft haben dieses Bild weiter verstärkt („**Trumponomics**“). Das entsprechende Szenario wurde an den Kapitalmärkten als „**Trump Trade**“ etikettiert und „gespielt“.

➤ Dieses **grundsätzliche Bild** wurde zuletzt jedoch in allen Sektoren -zumindest temporär- **unterbrochen**. Dahinter stehen **Zweifel** an der weiteren Gültigkeit der „Trumponomics“, nicht zuletzt Folge der **bisher geringen Durchsetzungsfähigkeit** Trumps in innenpolitischen Prestige-Projekten. Dieser Zweifel hat bereits klare Spuren an wichtigen Märkten hinterlassen, und der bisher dominante „Trump Trade“ steht

zuletzt erkennbar unter Druck. Grundsätzlich bleibt jedoch das **„neue Regime“ weiterhin intakt**.

Das entsprechende Szenario lautet: **„Wachstumsbelebung, fiskalischer Stimulus und höhere Inflation“**. Dieses Bild wurde durch Trump zwar weiter verstärkt, war jedoch **bereits ab Mitte 2016 in Kraft**. Trotz aktueller Zweifel am „Trump-Trade“ werden wichtige **Trends und Grundtendenzen** der Märkte auch künftig diesem **Basis-Szenario** folgen.

Dennoch sind **wichtige Risikofaktoren** zu beachten:

➤ Zum einen **geopolitische Risiken**, die sich nicht zuletzt durch Trump deutlich erhöht haben (Stichworte: Syrien, Russland; Nord-Korea). **Fehleinschätzungen, unklare Signale oder echte Politik-Fehler** könnten globale Krisen und eine weitere **Entmystifizierung („Korrektur“)** des „Trump-Trade“ auslösen.

➤ Auch die **anstehenden Wahlen in Europa** sind mit Vorsicht zu bewerten: Speziell in Frankreich steht viel auf dem Spiel: Ein Wahlgewinn von Le Pen im zweiten Wahlgang (derzeit eher unwahrscheinlich) würde die **Stabilität und Integrität des Euroraums und des EURO nachhaltig in Frage stellen**.

➤ Ein **weiterer Risikofaktor** betrifft das **Zinsumfeld**: Sollten sich **globale Inflationserwartungen** durch „Trumponomics“ weiter erhöhen, sind auch **massive Verwerfungen** der globalen Rentenmärkte möglich. Diese befinden sich nach Jahren starker Aufblähung in einer **extrem verletzlichen Position**. Dieses Risiko erscheint vorerst jedoch noch nicht akut bedrohlich, da globale Inflationstrends **nur moderat** anziehen.

➤ Das Jahr 2017 dürfte somit vorerst weiter einem **positiven Grundton** folgen. Viele Aktienmärkte befinden sich **ökonomisch in einem „Sweet Spot“**, der den **Aufwärtstrend unterstützt** und sogar zu **überraschend positiven Marktbewegungen** führen kann. (Risiko: Anhaltend „zu hohe“ **Sorglosigkeit**). Dennoch sind im weiteren Verlauf auch **heftige Korrekturen denkbar**, sofern sich einzelne der genannten **Risikofaktoren materialisieren**. Ein **neuer Kursrutsch bei Renten**, ein **Einbruch des Euro** sowie ein **starker Rückschlag hoch exponierter Aktienmärkte**

(USA) wären mögliche Konsequenzen, die vorerst aktiv zu beobachten und zu bewerten sind.

Das Bild an den Finanzmärkten bleibt perspektivisch weiter **freundlich**. Der "**Regimewechsel**" hat weiter Bestand und unterstützt aktuelle **Grundtendenzen**. Das globale Szenario ist **strategisch positiv für Aktien**, gefährdet aber strategisch die **Rentenmärkte**.

Einzelne Märkte scheinen diesem Szenario aber bereits **weit vorausgeeilt** zu sein. Vielfach ist dabei auch **ausgeprägte Sorglosigkeit** erkennbar. Hinzu kommt, dass durch unklare Konjunktursignale zuletzt die **Tragfähigkeit des „Aufschwung-Szenarios“** in Frage gestellt wurde. Wachsende **Zweifel am „Trump-Trade“** haben in einzelnen Sektoren eine **Trendkorrektur oder sogar Trendumkehr** ausgelöst. Die Summe dieser Faktoren spricht, speziell in Kombination mit **(geo-)politischen Risikofaktoren**, vorerst für eine **abwägende Investment-Strategie**.

➤ **Als Konsequenz aus dem vorliegenden Szenario ergibt sich folgendes Bild für die aktuelle Strategie:**

- leicht übergewichtetes Aktien-Exposure,
- deutlich untergewichtete Rentenquoten,
- aktive (aber reduzierte) Gewichtung im USD.

⇒ **Diese Portfolio-Struktur reflektiert das übergeordnete Szenario und gilt STRATEGISCH.**

➤ **TAKTISCH** scheint dagegen eine abwägende, im Zweifel leicht **defensive Positionierung** angebracht: Einzelne Märkte zeigen markttechnisch noch immer ein **überhitztes Profil**. „**Politische Risikoprämien**“ scheinen vielfach nicht ausreichend in den Marktpreisen enthalten zu sein. Überraschungspotentiale speziell im Bereich „Geopolitik“ sind stark erhöht.

Diese Faktoren sprechen vorerst noch für **taktische Zurückhaltung** und sehr bewusste Ausschöpfung möglicher Risiko-Exponierungen. Folglich sollten **Aufstockungen** und **strategische Zukäufe** nur in schwachen Marktphasen / Korrekturen erfolgen. **Aktien EMU** wären dafür antizyklisch ein attraktives Ziel. (Als „Opportunität“ im Währungsbereich erscheint auch **GBP** zunehmend interessant).

STRATEGIE

Aktien der Hauptmärkte konnten in den letzten Monaten deutlich zulegen, verloren aber zuletzt erkennbar Dynamik (**Erosion des „Trump-Trade“**). Im Fokus standen meist die **US-Märkte** ("Trump-Effekt"); Risiken liegen dort in **steigenden Zinsen**, dem **starken US-Dollar** sowie **politischen Unsicherheiten**. **Japan** bleibt interessant, leidet aber unter einem zuletzt **festen Yen** und sollte nur neutral gewichtet werden. **EMU-Aktien** haben politische Risiken abgeschüttelt und bleiben infolge **positiver Grunddaten** (Konjunkturbelebung, schwacher Euro) attraktiv; weiter **Chance auf positive Überraschung** (speziell bei „normalem“ Ausgang der FRA-Wahl). **EmMa** sollten **allenfalls neutral gewichtet** werden; dort belasten **Dollar-Stärke und Protektionismus**.

Rohstoffe haben **zyklische Tiefpunkte** durchlaufen und neue Aufwärtstrends etabliert. **Öl** zeigte zuletzt **schwächere Tendenz**, konnte aber wie erwartet bei rund 50 \$/bl. **Unterstützung** finden. **Gold** verliert im "Zinswende-Szenario" zwar an Attraktivität, sollte aber aufgrund **erhöhter Politik- und Inflationsrisiken** (Realzinsen↓) **strategisch gewichtet** bleiben.

➤ Die **Rentenmärkte** haben Ende 2016 **heftige Korrekturen** durchlaufen. Seitdem befinden sie sich im **Konsolidierungs-Modus** oder konnten vereinzelt leichte Gewinne erzielen. Strategisch bleiben aber Renten durch den "**Regimewechsel**" unter Druck; sie könnten im Jahresverlauf weiter **verlieren**. Auch "**Low Quality**"-Segmente (High Yields) erscheinen ausgereizt und sollten **graduell reduziert** werden.

Währungen folgen dem **Szenario stark divergenter Notenbank-Politik**: **USD** tendiert **fest**, als Reaktion auf verschärfte FED-Rhetorik. **EUR** etabliert sich aktuell schwächer, auch als Folge erhöhter politischer Risiken. **YEN** zeigt aktuell Stärke, sollte aber seine Schwächephase erneut fortsetzen. **EmMa-Währungen** leiden unter USD-Stärke und Politikfehlern (ZAR, TRY). **GBP** erscheint fundamental und markttechnisch sehr reizvoll und bietet deutliches Potential. **RMB** dürfte vorerst **robust bleiben**.

AUSBLICK

Das **strategische Bild** an den Finanzmärkten ist durch mehrere **unterschiedliche Faktoren** geprägt:

- An erster Stelle steht der politische, monetäre und ökonomische „**Regimewechsel**“, der seit etwa Mitte 2016 angelaufen ist. Er ist geprägt durch eine **zyklische Erholung** der Weltwirtschaft, die das vorher dominante Bild einer „deflationären Krise“ beendet.
 - An zweiter Stelle steht die **graduelle Ablösung ultra-expansiver Geldpolitik** großer Notenbanken. Obwohl EZB und BoJ ihren Q.E.-Kurs vorerst weiter fortsetzen, hat die US-FED einen **deutlichen Kurswechsel** eingeleitet.
 - An dritter Stelle steht das beunruhigende **Bild politischer Inkompetenz und offen gezeigten Populismus**. Dieses Thema zieht sich durch fast alle westlichen Industriegesellschaften (UK; USA; EU) und scheint ein Reflex auf die Erfahrungen der großen Finanzkrise zu sein. (Dies führt heute zum **paradoxen Eindruck**, autoritäre Regime wie Russland oder China böten mehr Verlässlichkeit, Stabilität und politische Effizienz als „der Westen“.)
- Es ist unmittelbar klar, dass diese drei Punkte **zusammenhängen** und teilweise ineinander greifen. Mit Blick auf die beiden ersten Punkte ist noch nicht klar, ob die Entwicklungen wirklich nachhaltig sind oder aber nur ein **kurzes Intermezzo** („Sugar High“) innerhalb eines **grundlegend deflationären Bilds**.

Aus heutiger Sicht spricht vieles dafür, dass der „**deflationäre Überhang**“ - der im Wesentlichen aus einer **untragbar hohen Verschuldung des globalen Systems** resultiert - auch nach Jahren extremster Geldpolitik **noch nicht wirklich überwunden** ist.

- Sollte dies zutreffen, wäre der derzeitige Aufschwung von **begrenzter Dauer**, und die Anlagemärkte könnten bald in das **bekannte Muster der letzten Jahre** zurückfallen. Noch gibt es für diese Annahme keinen eindeutigen Beleg. Dennoch muss eine strategische Anlagesicht sich bereits heute damit befassen, um mögliche frühe Signale **rechtzeitig zu erkennen und zu verstehen**.

Aus strategischer Sicht ebenso bedeutsam erscheint das massiv veränderte **politische und geopolitische Umfeld**: Nicht nur der BREXIT und die Trump-Wahl, sondern auch der **zunehmende Populismus** in Kern-Europa sind Zeichen eines **gravierenden politischen Paradigmenwechsels**. Die offene „Lust am Zündeln“ hat viele Wähler erfasst und generiert **unehrliche, destruktive und inkompetente Regierungen**. Noch ist nicht klar, wie lange dieser Trend anhält und welche politischen Kosten dabei entstehen werden.

Schon jetzt zeichnet sich aber ab, dass dringende Zukunftsfragen (Energie, Handel, Migration, Klima) von derzeit amtierenden Regierungen kaum sinnvoll gelöst werden. "Populistische" Regierungen wie May (UK) oder Trump (USA) **negieren oftmals Probleme** und verschieben diese nur in die Zukunft.

- Sorge bereiten sollte vor allem der **bedenkenlose und ignorante Umgang** zahlreicher Regierungen mit dem Thema **"Staatsschulden & Defizite"**. Angefangen von Japan (Weltmeister) über Länder der EMU wie Frankreich und Italien, China (erneut massiv) oder (neuerdings) Großbritannien und die USA: Kaum eine Regierung scheint **Staatsverschuldung** noch ernst zu nehmen. Diese **"nonchalance"** großer, scheinbar "aufgeklärter" Länder beim Umgang mit ihren künftigen Zahlungsverpflichtungen ist **zutiefst beunruhigend**. Heutige Entscheidungsträger scheinen fest zu planen, Staatsschulden entweder:

- a) durch deutlich **steigende Inflation** gezielt und systematisch zu entwerten (bereits in Kraft), oder
- b) von der jeweiligen **Notenbank aufkaufen (und später entwerten) zu lassen**, oder (noch schlimmer)
- c) in irgendeiner Weise **ausfallen zu lassen** (Default)

- Jedes dieser Szenarien würde auf ein "Endspiel" hinauslaufen, in dem **Investoren/Bürger enteignet** würden, zumindest partiell. Bei nüchterner Betrachtung ist keines dieser Szenarien zukünftig noch auszuschließen. Im Gegenteil: In Teilbereichen laufen bereits einzelne dieser Varianten, so etwa in Japan. Investoren sollten sich damit vertraut machen und entsprechende **Schlussfolgerungen** ziehen.

WEITERGEHENDE AUSFÜHRUNGEN ZUM WELTWIRTSCHAFTLICHEN AUSBLICK SOWIE
ZU MÖGLICHEN BREXIT-AUSWIRKUNGEN ENTNEHMEN SIE BITTE UNSERER
PUBLIKATION **"PROGNOSE UPDATE APRIL 2017"**
(AUCH ABRUFBAR UNTER WWW.FERI.DE)

**GRUNDLEGENDE AUSSAGEN UND STRATEGISCHE EINSCHÄTZUNGEN
ZU WIRTSCHAFT UND KAPITALMÄRKTEN UNTER:
WWW.FERI-COGNITIVE-FINANCE-INSTITUTE.DE**

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Dieser Text dient nur zu Informationszwecken. Er stellt keine Anlageberatung und auch keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Terminkontrakten oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung hat auf Grundlage eines Beratungsgesprächs mit einem qualifizierten Anlageberater zu erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Information.

Potentielle Investoren sollten sich informieren und adäquaten Rat einholen bezüglich rechtlicher und steuerlicher Vorschriften sowie Devisenbestimmungen in den Ländern ihrer Staatsbürgerschaft, ihres Wohnorts oder ihres Aufenthaltsorts, die möglicherweise für die Zeichnung, den Kauf, das Halten, das Tauschen, die Rückgabe oder die Veräußerung jeglicher Investments relevant sein könnten.

Alle Angaben und Quellen werden sorgfältig recherchiert. Für Vollständigkeit und Richtigkeit der dargestellten Information wird keine Gewähr übernommen.

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Jede weitere Verwendung, insbesondere der gesamte oder auszugsweise Nachdruck oder die nicht nur private Weitergabe an Dritte ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von FERI gestattet. Die nicht autorisierte Einstellung auf öffentlichen Internetseiten, Portalen oder anderen sozialen Medien ist ebenfalls untersagt und kann rechtliche Konsequenzen nach sich ziehen.

Die angeführten Meinungen sind aktuelle Meinungen, mit Stand des in diesen Unterlagen aufgeführten Datums.

FERI AG, Bad Homburg