FERI Investment Research

# Marktkommentar

## Mai 2017

*Mehr erkennen.*
*Mehr erreichen.*

## Notizen:

### TRUMP-UPDATE

- **Trump nach sehr konfrontativem Start zuletzt etwas moderater**
  - Politische „checks and balances“ entfalten dämpfende Wirkung und bremsen Trump
- **Politisches und ökonomisches Profil von Trump ist "reaktionär"**
  - Vielfach politische Kehrtwenden eingeleitet / Aber: "Hardliner"-Berater zurückgedrängt!
- **Trump innenpolitisch erneut verstärkt unter Druck**
  - Aktueller Anlass: Widersprüchliche & unglaubwürdige Entlassung von FBI-Direktor Comey
- **US-Außenpolitik erwartungsgemäß sprunghaft und partiell gefährlich**
  - Vielfach abrupte Verschärfung / Zuletzt harte Kritik und Konfrontation Nord-Korea
- **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**
  - Steuersenkungen und höhere Staatsausgaben als Instrumente / Bisher aber nur Rhetorik
- **Massive Steuersenkungen angekündigt** (Bisher aber noch nicht klar spezifiziert)
  - Kein plausibles Konzept für Gegenfinanzierung / Anstieg Staatsverschuldung als Risiko
- **Steigende Tendenz für US-Wachstum** (Positiver Stimulus 2017/18)
  - Belebung binnenwirtschaftlicher Sektoren / Zusätzlich Rüstung, Energie und Exportsektor
- **US-Dollar bleibt tendenzieller Aufwertungskandidat** (vgl. "Reaganomics")
  - Potentieller Konflikt: Zu starker Anstieg des USD gefährdet US-Wachstumsziele!
- **US-Inflation und US-Zinsen vor weiterem Anstieg** ("Trumponomics")
  - Steuersenkungs-Plan impliziert Überhitzung & massive Zunahme der Staatsverschuldung
- **US-Geldpolitik setzt Zinswende 2017 konsequent fort** (mind. 3 Zinsschritte 2017)
  - FED agiert schneller als bisher erwartet / Nächster Zinsschritt im Juni relativ sicher
- **Trump-Doktrin basiert auf „Stärke“ und „Unberechenbarkeit“**
  - Viele Parallelen zu bisherigen Geschäftsprinzipien von Donald Trump erkennbar
- **Welthandel 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**
  - USA vorerst extrem unberechenbar / „Rückzug“ vs. „Weltpolizist“ (vgl. Syrien, N-Korea)

# 2017-05
# Executive Summary

## 1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- **Weltwirtschaft vorerst mit spürbarer Belebung / Global positive Signale**
- **EU mit klarer Wachstumsbelebung** / **Politische Risiken** deutlich reduziert (FRA-Wahl)
- **USA im Verlauf mit stärkerer Dynamik** (Trump-Effekt) / **FED-Zinswende geht weiter**
- **Japan leicht verbessert / China-Belebung lediglich temporär** (Deutliche Risiken!)

## 2. Markteinschätzung

- **Märkte haben positiveren Ausblick eingepreist / Vielfach erhöhte Sorglosigkeit**
- **Aktienmärkte bleiben strukturell unterstützt / Positives Umfeld für Risiko-Aktiva**
- **Rentenmärkte bleiben strukturell unter Druck / US-Zinswende als Belastungsfaktor**

## 3. Strategie/Taktik

- **Strategie**: **Aktienmärkte strategisch präferiert / Rentenmärkte strategisch meiden**
- **Taktik**: **Bereitschaft zu Gewinnmitnahmen und taktischer Risiko-Reduktion** (Aktien)
- **Generell**: **Märkte ignorieren leichtfertig aktuelle Risikofaktoren** (China, Zinsen, Trump)

## 4. Ausblick

- **Globale Konjunktur zeigt synchrone Belebung / USA als zentraler Wachstumstreiber**
- **Deutliche Notenbank-Divergenz / FED setzt Zinswende fort** (⇨ nächster Schritt im Juni)
- **Politik-Risiken in Europa vorerst eingedämmt** (aber: Italien 2018 ernster Risikofaktor!)
- **EmMa-Segment vorerst wenig attraktiv** (⇨Risiken: Trump, USD-Stärke, China-Schwäche)
- **Geopolitische Risiken auf erhöhtem Niveau / "Trump" als Risikofaktor** (⇨Nord-Korea)

## *HINTERGRUND UND RAHMENBEDINGUNGEN*

Nachdem der **Jahresanfang 2017** durch den **Faktor "Donald Trump"** noch stark positiv geprägt wurde, hat sich dieser Effekt zuletzt spürbar abgeschwächt. Geprägt durch eine **Serie innenpolitischer Fehler und Misserfolge** sowie durch **neue außenpolitische Bedrohungs-Szenarien** hat Trump seine Politik verändert: Ein Abbau „harter" Berater, ein moderater Ton gegenüber China, der überraschende Angriff auf Syrien sowie eine sehr harte Haltung gegenüber Russland und Nord-Korea lassen Trump zuletztnahe am bisherigen **US-Politik-Mainstream** erscheinen.

Diese **offene Widersprüchlichkeit** der US-Politik hat zuletzt auch die Kapitalmärkte negativ überrascht und Zweifel an der „Führungskraft Trump" deutlich verstärkt. (Aktuelles Problem: die unglaubwürdige Entlassung von FBI-Direktor J. Comey).

➢Trotz vieler anfänglicher Pannen sollte jedoch nicht die Entschlossenheit von Trump unterschätzt werden, seine **politische Agenda durchzusetzen**. Trump steht nach wie vor für **Wachstumspolitik**, **Protektionismus** und höhere **Staatsausgaben**. Die angekündigte massive **Steuersenkung** (Finanzierung völlig offen) deutet genau in diese Richtung. Folglich werden „Trump" und dessen politische Manöver die globale Agenda auch weiterhin spürbar bestimmen.

➢Parallel zu diesen „**Trump-Zweifeln**" haben die Finanzmärkte jedoch damit begonnen, das weltweit **deutlich aufgehellte Konjunkturszenario** positiv einzupreisen. Diese freundliche Tendenz hatte sich bekanntlich schon vor Trump's Wahl abgezeichnet: Sie resultiert aus **zyklischen Erholungen** weltweit sowie einer **aggressiven Stimulus-Politik in China**, die zumindest für den Moment noch Wirkung zeigt.

Mit Blick auf **politische / geopolitische Risiken** hat sich die Situation in Europa zuletzt entspannt. Die Wahl von E. Macron in Frankreich reduziert zumindest für den Moment latente Risiken der Euro-Zone. Lackmustest für Euroland (und Euro) bleibt jedoch die spätestens 2018 anstehende **Neuwahl in Italien!**

Die **US-Wirtschaft** steht 2017/18 vor einer Phase mit **stärkerem Wachstum**. Zugleich drohen jedoch **inflationäre Tendenzen, steigende Zinsen und ein aufwertender US-Dollar** (Trump-Effekte). Obwohl die Eckpunkte von „Trumponomics" keinesfalls feststehen, nimmt die FED dieses Szenario ernst und plant bereits für Juni den nächsten **Zinsschritt** ein.

**Europa** durchläuft 2017 ebenfalls eine spürbare Belebung. Der Ausgang wichtiger Wahlen (NLD, FRA) hilft, die Erholung weiter zu festigen. **Positive Impulse** für Euroland resultieren aus einer (vorerst noch) **expansiven EZB** und einem eher **schwachen Euro**. Neben dem BREXIT (Ablauf weiterhin unklar) könnte sich die 2018 **anstehende Wahl in Italien** im Verlauf noch zum **ernsten Störfaktor** entwickeln.

**China** ist weiter in einer **Belebung**, deren Höhepunkt jedoch bereits überschritten zu sein scheint. Der Abbau bisheriger massiver Stimulus-Pakete dürfte schon in Kürze zu **Wachstumsverlangsamung** führen; dies könnte negative Effekte für zahlreiche andere Märkte nach sich ziehen! **Andere Schwellenländer** zeigen **robuste Tendenzen**; ein **starker US-Dollar** und **höhere Zinsen** wirken aber speziell für hochverschuldete Länder **klar risikoerhöhend!**

**Japan** zeigt weiter graduelle, aber fragile Belebung. **„Abenomics"** (kreditbasierte Ausgabenprogramme, expansive Geldpolitik, Yen-Abwertung) bewirken **allmähliche Erfolge**. Auch scheint Japan vorerst **kein primäres Ziel** für US-Protektionismus zu sein.

➢**Das globale Szenario hat sich seit Jahresbeginn deutlich aufgehellt. Nach den USA und China belebt sich auch das Bild in Europa. Somit scheint vorerst die Grundlage für ein freundliches Konjunkturbild gelegt. Entsprechend dürfte sich die globale Zinswende weiter fortsetzen, angeführt von der US-FED. Folglich favorisiert das Marktszenario weiterhin Aktien gegenüber Renten; allerdings dürften taktische Anpassungen zur Risikosteuerung im zweiten Halbjahr eine größere Rolle spielen.**

## *MARKTEINSCHÄTZUNG*

Die Finanzmärkte folgen noch immer einem **neuen Leitbild**, das durch „Trump-Trade" nur unvollständig umschrieben ist. Vielmehr reflektieren die Märkte einen „**Regimewechsel**", also eine breit angelegte **Neuorientierung** der bisherigen **ökonomischen, monetären und politischen Rahmendaten.**

Die zentralen Faktoren dieses **neuen Regimes** sind:

a) **Globale Konjunkturbelebung** mit **höherem Wachstum** (Rückgang „deflationärer" Risiken).

b) Global leicht **ansteigende Inflationserwartungen**, **Zinswende** und **monetäre Mäßigung der US-FED**.

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, das bis etwa Mitte 2016 für 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 (und inzwischen auch der DAX) erreichten **Allzeit-Höchststände**, während viele **Rentenmärkte** einen **scharfen Einbruch** durchliefen. Parallel ist der **USD deutlich angestiegen**. Das entsprechende Szenario wurde an den Kapitalmärkten anfangs als **„Trump Trade"** etikettiert und „gespielt", im Verlauf jedoch durch ein „Nachziehen" positiverer Fundamentaldaten zunehmend validiert und verstärkt.

➢Dieses **grundsätzliche Bild** wurde seit April temporär **unterbrochen**. Dahinter standen primär **(geo-) politische Faktoren**: Sorgen vor der **Wahl in Frankreich**, Zweifel an der politischen **Durchsetzungsfähigkeit Trumps** sowie nicht zuletzt das Risiko einer militärischen Eskalation um **Nord-Korea**. Deshalb waren viele Anlagemärkte **temporär im „Risk Off"-Modus**. Dies hatte - für begrenzte Zeit – Schwäche bei EWU-Aktien und Euro sowie positive Tendenzen bei Gold, Yen und Staatsanleihen zur Folge.

Das **erhöhte Risiko (geo-)politischer Störfaktoren** war hier seit längerem thematisiert und somit wenig überraschend. Einige dieser Faktoren bleiben auch weiterhin virulent (Trump), während andere (EU) vorerst rückläufig sind. Entsprechend pendelten viele Marktsektoren zuletzt von „Risk Off" wieder deutlich in **„Risk On"-Modus** zurück. Auslöser war primär die Wahl in Frankreich. Deren Ausgang war zuletzt klar antizipiert, was seit Ende April einen starken **Anstieg der EWU-Aktienmärkte** auslöste.

Nach Durchlauf einzelner politischer Störfeuer konzentrieren sich die Finanzmärkte nun wieder mehr auf das **fundamentale Bild**. Hier ist festzustellen, dass viele Frühindikatoren weiter **positive Tendenz** zeigen. Somit bleibt das **„neue Regime" freundlicher Aktienmärkte grundsätzlich intakt**.

➢Allerdings zeigen spezielle Marktsegmente zuletzt auch **deutliche Anzeichen von Überoptimismus und Sorglosigkeit** (z.B. NASDAQ). Dieser Punkt ist nicht unerwartet und wurde hier im letzten Monat bereits deutlich adressiert *(=> Marktkommentar April: Risiko: Anhaltend „zu hohe" Sorglosigkeit).*

Da sich gleichzeitig in den kommenden Wochen das Anlageumfeld graduell eintrüben könnte, besteht in nächster Zeit ein **taktisches Marktrisiko**. Auslöser dafür sind mutmaßlich wieder **schwächere Daten aus China** sowie ein eher **steigender US-Zinstrend**. ➢**Beide Faktoren würden speziell stark exponierte Aktienmärkte unter Druck setzen.**

➢Ein ähnliches Risiko betrifft die **Rentenmärkte**: Sollten sich **globale Inflationserwartungen** durch „Trumponomics" (Stichwort Steuersenkung) stark erhöhen, sind auch **starke Verwerfungen** der globalen sowie speziell der US-Rentenmärkte möglich.

➢**Das zweite Halbjahr 2017 dürfte somit weiter einem freundlichen Szenario folgen. Viele Aktienmärkte befinden sich ökonomisch in einem „Sweet Spot" und können weiterhin positiv performen. In den nächsten Wochen sind jedoch deutliche Marktkorrekturen denkbar, die auch eine taktische Risikoreduktion sinnvoll erscheinen lassen.**

## *STRATEGIE*

Das Bild an den Finanzmärkten bleibt perspektivisch zwar **freundlich**, jedoch bei **erhöhten Marktrisiken**. Der ökonomische **"Regimewechsel"** setzt sich fort und dürfte einen **steigenden Zinstrend** provozieren. Das globale Szenario ist deshalb **strategisch** zwar (noch) **positiv für Aktien**, gefährdet aber strategisch vor allem die **Rentenmärkte**.

➢**Als Konsequenz ergibt 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**.

Die letzte taktische Aufstockung im Bereich **Aktien EMU** erwies sich als attraktiv. Nachdem politische Risiken ausgepreist wurden, zeigten diese Märkte eine sehr starke (auch relative) Performance.

Aktuell scheinen viele Aktienmärkte aber nur noch die positive Seite dieses Szenarios wahrzunehmen und sind der Realität vielfach **weit vorausgeeilt**. Auch ist zuletzt in vielen Sektoren erneut eine **ausgeprägte Sorglosigkeit** („Complacency") erkennbar. Das Risiko einer **forcierten US-Zinswende** (Juni-Termin & ff) sowie anstehende **Eintrübungen des chinesischen Konjunkturbildes** scheinen derzeit nur sehr wenigen Marktteilnehmern bewusst zu sein. ➢Die Summe der Faktoren spricht dafür, vorerst die **leicht risikoreduzierte Ausrichtung** zu verfolgen.

➢**TAKTISCH** scheint deshalb eine **Rückführung der zuletzt leicht offensiven Positionierung** angebracht. Eine Umsetzung dieser **taktischen Risikoreduktion** sollte unter Berücksichtigung aktueller Portfolio-Strukturen und folglich „mit Augenmaß" erfolgen. **Anfällig erscheinen besonders „high beta"-Märkte (Typus DAX, Nikkei) sowie Märkte mit erhöhter Bewertungs- und Zinssensitivität (Typus NASDAQ).**

Als „Opportunität" im Währungsbereich erscheint **GBP** weiterhin interessant (attraktiver als USD).

**Aktien der Hauptmärkte** haben, nach zuvor starker Wertentwicklung, in den letzten Wochen erkennbar **Dynamik verloren**. Wegen **Erosion des „Trump-Trade"** zeigten USD und auch US-Aktien Schwäche. Segmente wie NASDAQ sind weiter auf Rekordjagd, sollten aber reduziert werden. Wie erwartet hatten **EMU-Aktien** ihren „*Macron Moment*" und konnten zuletzt stark zulegen. Infolge **positiver Grunddaten** (Konjunktur, schwacher Euro) haben ➢EMU-Aktien weiter **positives Momentum** und **bleiben attraktiv**. **Japan** bleibt interessant, sollte aber allenfalls leicht übergewichtet werden. **EmMa** bleiben eher **untergewichtet**; dort belasten mögliche China-Schwäche, **Dollar-Stärke** und **Protektionismus-Risiken**.

**Rohstoffe** zeigten zuletzt **zyklische Schwäche und geben Anlass zur Vorsicht.** Bisher positive Trends (Metalle) erscheinen fragil und antizipieren wohl bereits ein schwächeres China-Szenario. ➢ **Öl** zeigte sich zuletzt ebenfalls **schwächer**, hat aber bei rund 45-50 $/bl. solide **Unterstützung**. **Gold** verliert an Attraktivität, kann aber aufgrund **erhöhter Politik- und Inflationsrisiken 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 jedoch Renten durch den "**Regimewechsel**" unter Druck; und könnten im weiteren Jahresverlauf erneut deutlich korrigieren. **"Low Quality"-Segmente** (High Yields) erscheinen ebenfalls weitgehend ausgereizt.

**Währungen** folgen dem **Szenario stark divergenter Notenbank-Politik**: **USD** sollte wieder **fester** tendieren, als Folge der konsequenten **FED-Zinswende**. **EUR** zeigte nach der FRA-Wahl kurz Stärke, dürfte aber zunächst eher seitwärts tendieren. **YEN** setzt seine Schwächephase vorerst wieder fort. **EmMa-Währungen** dürften unter USD-Stärke und China-Schwäche leiden. **GBP** erscheint fundamental und markttechnisch reizvoll und bietet gutes Potential. **RMB** dürfte vorerst noch relativ **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 schon bald erneut 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 oft solche 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 wieder) Großbritannien und 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 („OMF“)**, oder
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 ENTNEHMEN SIE BITTE UNSERER PUBLIKATION* ***"PROGNOSE UPDATE MAI 2017"***
***(AUCH ABRUFBAR UNTER WWW.FERI.DE)***

*GRUNDLEGENDE AUSSAGEN UND STRATEGISCHE EINSCHÄTZUNGEN 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**