



*FERI Investment Research*  
**Marktkommentar**  
*Juni 2017*



**Mehr erkennen.  
Mehr erreichen.**

## Für Ihre Notizen:

### TRUMP-UPDATE

- **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-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)
- **Trump politisch und juristisch zunehmend unter Druck**
  - ↳ „Checks and balances“ bremsen Trump / „Russland-Ermittlungen“ als latente Bedrohung
- **US-Außenpolitik erwartungsgemäß sprunghaft und partiell gefährlich**
  - ↳ Vielfach abrupte Verschärfung / Zuletzt harte Kritik und Konfrontation Nord-Korea
- **Rückzug von internationalen Abkommen und Partnerschaften**
  - ↳ Weiterhin Kritik an NATO & UN / Rückzug von Pariser Klimaschutz-Abkommen
- **Entfremdung und Konfrontation globaler Verbände und Partnerschaften**
  - ↳ Zerwürfnisse in G7, UN, etc. durch Trump / Spaltung globaler Koordinationssysteme
- **Geopolitische Risiken durch Trump-Ambivalenz deutlich erhöht**
  - ↳ USA vorerst extrem unberechenbar / „Rückzug“ vs. „Weltpolizist“ (vgl. Syrien, N-Korea)

## 2017-06

# Executive Summary

---

### 1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- Weltwirtschaft weiter mit Belebung / Global vorerst noch positive Signale
- EU mit klarer Wachstumsbelebung / Politische Risiken erneut virulent (UK-Wahl)
- USA mit moderater Dynamik / FED-Zinswende geht planmäßig weiter (Juni-Termin!)
- Japan leicht verbessert / China-Belebung lediglich temporär (Deutliche Risiken!)

---

### 2. Markteinschätzung

- Märkte haben positives Bild eingepreist / Vielfach erhöhte Sorglosigkeit (NASDAQ)
- Aktienmärkte strukturell unterstützt / Generell tragfähiges Umfeld für Risiko-Aktiva
- Rentenmärkte strukturell unter Druck / US-Zinswende als Belastungsfaktor (& EZB)

---

### 3. Strategie/Taktik

- Strategie: Aktienmärkte strategisch präferiert / Rentenmärkte strategisch meiden
- Taktik: Abwartende Positionierung / Vorerst keine weitere Risiko-Erhöhung
- Generell: Märkte ignorieren zahlreiche Risikofaktoren (China, Zinsen, Trump)

---

### 4. Ausblick

- Globale Konjunktur zeigt synchrone Belebung / USA noch zentraler Wachstumstreiber
- Globale Notenbank-Divergenz / FED setzt Zinswende fort (⇒ nächster Schritt im Juni)
- Politik-Risiken in Europa vorerst eingedämmt (aber: Italien 2018 ernster Risikofaktor!)
- EmMa-Segment mit leicht aufgehelltem Bild (USD-Schwäche, China-Impuls)
- 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, vorbehaltlose Unterstützung Saudi-Arabiens sowie eine zuletzt harte Haltung gegen Russland und Nord-Korea lassen Trump nahe am bisherigen **US-Politik-Mainstream** erscheinen.

Gleichzeitig hat es Trump geschafft, durch eine Serie von **innen- und außenpolitischen Fehlern, Provokationen und Zerwürfnissen** verschärften Druck gegen sich und seine Präsidentschaft aufzubauen. Angefangen bei NATO-Gipfel und G 7-Treffen bis hin zu aktuellen Widersprüchlichkeiten um die Entlassung von FBI-Direktor J. Comey haben sich die Zweifel an der **Führungskraft und Glaubwürdigkeit** von Donald Trump deutlich verstärkt. Die jüngste Einsetzung eines unabhängigen **Sonderermittlers** zur Klärung des „Russland-Komplexes“ rundet das Bild ab.

➤ Trotz all dieser Pannen sollte jedoch nicht die Entschlossenheit von Trump unterschätzt werden, seine **politische Agenda durchzusetzen**. Trump steht nach wie vor für **Stimulus, 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.

➤ Es ist erstaunlich, dass die globalen Finanzmärkte trotz massiv zunehmenden „**Trump-Zweifeln**“ und erhöhter **geopolitischer Unsicherheit** sich weiterhin sehr abgeklärt und sorglos zeigen. Mit Blick auf **politische Risiken** hat sich die Situation in Europa zuletzt entspannt (auch BREXIT-Risiko). 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 leicht **inflationäre Tendenzen, steigende Zinsen und ein fester US-Dollar** (Trump-Effekte). Obwohl die Eckpunkte von „Trumponomics“ noch nicht feststehen, nimmt die FED dieses Szenario ernst und wird im Juni den nächsten **Zinsschritt** durchführen.

**Europa** durchläuft 2017 ebenfalls eine spürbare Belebung. Der Ausgang wichtiger Wahlen (NLD; FRA) hilft, die Erholung zu festigen. **Positive Impulse** für Euroland gibt die weiter (noch) **expansive EZB**. Das Risiko eines „harten“ BREXIT ist zuletzt leicht gesunken, doch könnte sich die **anstehende Wahl in Italien** zum **ernsten Störfaktor** entwickeln (2018).

**China** ist noch in einer **Belebung**, deren Höhepunkt jedoch bereits überschritten sein dürfte. Der Abbau großer Stimulus-Pakete wirkt **wachstumsdämpfend**, was negative Effekte für andere Märkte auslösen ziehen kann. **Andere Schwellenländer** zeigen **robuste Tendenzen**; die bisherige **US-Dollar-Schwäche** stützt, doch künftig **höhere Zinsen** wirken speziell für hochverschuldete Länder **klar risikoe erhöhend!**

**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, wo sich zuletzt auch die politischen Störfaktoren reduziert haben. Somit scheint die Grundlage für ein freundliches Konjunkturbild gelegt. Entsprechend dürfte sich die globale Zinswende weiter fortsetzen, angeführt von der US-FED. Das Marktszenario begünstigt weiterhin Aktien gegenüber Renten; allerdings dürften taktische Anpassungen zur Risikosteuerung im zweiten Halbjahr eine größere Rolle spielen.**

## MARKTEINSCHÄTZUNG

Die Finanzmärkte entwickelten sich zuletzt eher unauffällig und ohne große Trendveränderungen. Bestimmende Faktoren sind einerseits weiter der grundlegende „**Regimewechsel**“ (als eine breite **Neuorientierung** der bisherigen **ökonomischen monetären und politischen Rahmendaten**), andererseits das neue **geopolitische Koordinatensystem**.

Die Grundelemente dieses **neuen Szenarios** sind:

- a) **Globale Konjunkturbelebung** mit **höherem Wachstum** (Abbau „deflationärer“ Risiken).
- b) Global leicht **ansteigende Inflationserwartungen**, **Zinswende** und **monetäre Normalisierung** (US-FED).
- c) Zunahme **populistischer Tendenzen** in den USA und Europa (**schuldentreibend / inflationär**).
- d) Erhöhte **Unsicherheit und Volatilität** des geopolitischen Gesamtbildes („Bad Trump-Faktor“).

➤ Die Finanzmärkte haben dieses neue Bild in den zurückliegenden Monaten zunehmend „verstanden“ und eingepreist. Das „neue Regime“ steht für eine **strukturelle Unterstützung wachstumssensitiver Assets (Aktien etc.)** sowie eine **strukturelle Belastung zinsensitiver Anlagen (Anleihen)**. Hinzu käme (eigentlich) eine **Risikoprämie** für erhöhte (geo-)politische Unsicherheit, die jedoch von den Märkten bisher großzügig **ausgeblendet und ignoriert** wird.

Entsprechend sind viele **Aktienmärkte** seit Q4/ 2016 **im Aufwind**. Zahlreiche Aktienmärkte (auch der DAX) erreichten **Allzeit-Höchststände**, während viele **Rentenmärkte** einen **scharfen Einbruch** durchliefen und seitdem Schwäche zeigen. Der **USD** entwickelte sich eher **enttäuschend**, was wohl auf eine **skeptischere Sicht des Faktors „Trump“** zurückgeht.

➤ Die Märkte haben sich inzwischen mit diesem eher widersprüchlichen Szenario „arrangiert“. Der anfänglich sehr positive „**Trump Trade**“ wurde mit anderen Vorzeichen weiter „gespielt“, der positive Grundtrend wurde zugleich durch weltweit aufgehellte Konjunkturdaten validiert und verstärkt. Das **Risiko (geo-)politischer „Unfälle“** wurde durch die jüngsten Wahlergebnisse in Frankreich (Macron) und Großbritannien (May) zunächst reduziert.

Nach Durchlauf einzelner politischer Störfeuer (NLD, FRAU, GBR) konzentrieren sich die Finanzmärkte nun wieder stärker auf das **fundamentale Bild**. Viele Frühindikatoren zeigen weiter **positive Tendenz**. Somit bleibt das **Regime freundlicher Aktienmärkte** grundsätzlich intakt.

➤ Gleichzeitig werden jedoch bereits Signale einer möglichen **Abschwächung in China** erkennbar, die den positiven Marktverlauf unterbrechen oder ernsthaft gefährden könnten. ➤ Hinzu kommt aus marktdynamischer Sicht das Problem, dass einige Marktsegmente **zunehmend durch Überoptimismus und Sorglosigkeit** geprägt sind (z.B. NASDAQ/Tech-Sektor). Dieser Punkt ist nicht unerwartet und wurde bereits im Vormonat deutlich adressiert.

Als Folge dieser „ungesunden“ Konstellation besteht in nächster Zeit **erhöhtes taktisches Marktrisiko**. Mögliche Auslöser wären **schwächere Daten aus China**, ein deutlich **steigender US-Zinstrend** oder **neue (ernsthafte) politische „Malheurs“ rund um Donald Trump**. ➤ Die beiden erstgenannten Faktoren würden speziell exponierte Aktienmärkte unter Druck setzen; der dritte Faktor ist derzeit nur sehr schwer einzuschätzen, sollte aber beachtet werden.

➤ Ein ähnliches Risikoumfeld betrifft auch die **Rentenmärkte**: Sollten sich **globale Inflationserwartungen** durch „Trumponomics“ (Stichwort Steuersenkung) stark erhöhen, sind auch **starke Verwerfungen** der globalen Rentenmärkte möglich. Speziell „abrupte“ Anpassungen an ein neues, deutlich restriktiveres Zins- und Liquiditäts-Regime wären hier ein denkbarer markttechnischer Risikofaktor.

➤ **Das zweite Halbjahr 2017 dürfte somit einem freundlichen Szenario folgen. Viele Aktienmärkte befinden sich ökonomisch in einem „Sweet Spot“ und können weiter positiv performen. Parallel zu diesem freundlichen Fundamental-Szenario rücken jedoch in den nächsten Wochen erneut politische (FED, Trump) und markttechnische Risikofaktoren (Sorglosigkeit) in den Fokus. Folglich sind in nächster Zeit auch stärkere Marktkorrekturen denkbar.**

## STRATEGIE

Das Bild an den Finanzmärkten bleibt perspektivisch zwar **freundlich**, jedoch bei **erhöhten Marktrisiken**. Der ökonomische **"Regimewechsel"** hält weiter an und dürfte mittelfristig einen **steigenden Zinstrend** induzieren. Auch die EZB wird wohl schon in Kürze eine gewisse **Abschwächung** ihrer bisherigen Q.E.-Politik ankündigen. 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:**

- **neutrales Aktien-Exposure,**
- **deutlich untergewichtete Rentenquoten,**
- **neutrale 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 und auch Konjunkturdaten sich stetig verbesserten, zeigten EMU-Märkte eine starke (auch relative) Performance.

Aktuell scheinen viele Aktienmärkte aber nur noch positive Daten wahrzunehmen. Einzelne Märkte sind **der Realität** deutlich **vorausgeeilt**; auch ist zuletzt in vielen Sektoren **ausgeprägte Sorglosigkeit** („Complacency“) erkennbar. Das Risiko einer **forcierten US-Zinswende, geopolitische Risiken** sowie **Eintrübungen des chinesischen Konjunkturbildes** scheinen derzeit nur wenige Marktteilnehmer ernst zu nehmen. Die Summe dieser Faktoren spricht vorerst für eine abwartende (neutrale), im Zweifel auch **leicht risikoreduzierte Ausrichtung**.

➤ **TAKTISCH** scheint deshalb eine **Rückführung der zuletzt leicht offensiven Positionierung** angebracht. (Anmerkung: Diese **taktische Risikoreduktion** wurde bereits umgesetzt.) **Wie erwartet erwiesen sich zuletzt speziell „high beta“-Märkte (Typus DAX, Nikkei) sowie Märkte mit erhöhter Bewertungs- und Zinssensitivität (Typus NASDAQ) als korrekturanfällig (vgl. Nasdaq-Einbruch ab 9. Juni).**

**Aktien der Hauptmärkte** haben sich in den letzten Wochen unterschiedlich entwickelt. Ein schwacher USD verhalf US-Aktien zu relativer Stärke. Segmente wie NASDAQ gerieten nach starkem Anstieg zuletzt spürbar unter Druck. **EMU-Aktien** profitierten nach der Wahl in Frankreich von einem Rückgang der politischen Unsicherheit, tendierten aber zuletzt eher seitwärts. **Freundliche Grunddaten** verleihen EMU-Aktien weiterhin **Aufholpotential**; diese bleiben folglich attraktiv. **Japan** ist grundsätzlich interessant, sollte aber nur neutral gewichtet werden. **EmMa** bleiben vorerst leicht **untergewichtet**; dort belasten die Themen **China-Schwäche, Zins-Anstieg** und **Protektionismus-Risiko**.

**Rohstoffe** zeigten zuletzt **zyklische Schwäche** und **geben Anlass zur Skepsis**. 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** verliefen zuletzt sehr widersprüchlich: Der **USD** zeigte Schwäche (negativer Trump-Effekt), sollte sich aber durch die **FED-Zinswende** wieder stabilisieren. **EUR** entwickelte nach der FRA-Wahl Stärke und dürfte weiter freundlich tendieren. **YEN** hielt sich zuletzt neutral, sollte aber bald erneut Schwäche zeigen. **EmMa-Währungen** dürften unter China-Schwäche leiden. **GBP** erscheint nach der jüngsten UK-Wahl unklar (enges Monitoring!). **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. Die US-FED hat bereits einen **deutlichen Kurswechsel** eingeleitet, während EZB und BoJ ihren Kurs vorerst noch fortsetzen.
  - An dritter Stelle steht das beunruhigende **Bild politischer Inkompetenz der „Populisten“**. Dieses Thema beginnt bei Donald Trump und endet bei Theresa May. (Es führt 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 danach 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**.
- Beim dritten Punkt steht zwar das finale Urteil noch aus, doch „Populismus“ wird zunehmend relevant.

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 und verschieben** solche Probleme oft lediglich 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 **Ignoranz** 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 ZU EINZELNEN ANGESPROCHENEN THEMEN  
ENTNEHMEN SIE BITTE UNSEREN SPEZIELLEN PUBLIKATIONEN ZU:*

***„OMF - OVERT MONETARY FINANCING“***

***„NEUE WELTORDNUNG 2.0“ – DIE WELT NACH BREXIT UND TRUMP***

*(ABRUFBAR UNTER [WWW.FERI-INSTITUT.DE](http://WWW.FERI-INSTITUT.DE))*

*GRUNDLEGENDE AUSSAGEN UND STRATEGISCHE EINSCHÄTZUNGEN UNTER:*

*[WWW.FERI-COGNITIVE-FINANCE-INSTITUTE.DE](http://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**