



FERI Investment Research

Marktkommentar

August 2017



***Mehr erkennen.
Mehr erreichen.***

Für Ihre Notizen:**TRUMP-UPDATE**

- **Aktuell: Trump zeigt erstmals offen sein „wahres Gesicht“**
 - ↳ **Kriegs-Rhetorik im Nord-Korea-Konflikt / Drohung mit Militär-Intervention in Venezuela**
 - ↳ **Zuletzt: Offene Toleranz von Rechts-Terrorismus in den USA** (Ereignisse in Charlottesville)
- **Nur mäßig positive Tendenz für US-Wachstum** (Trump-Stimulus zunehmend unsicher)
 - ↳ Mangel an klaren Vorgaben und Umsetzung / Bisher keine kohärente Wirtschaftspolitik
- **US-Inflation und US-Zinsen vorerst nur mit moderatem Anstieg**
 - ↳ „Trumponomics“-Umsetzung bisher stark verzögert und zunehmend unsicher
- **US-Geldpolitik setzt Zinswende vorerst nur graduell fort** („Yellen-Moderation“)
 - ↳ FED agiert vorerst eher zurückhaltend (Nächster Zinsschritt evtl. nicht vor Dezember)
- **„Trump-Doktrin“ zuletzt zunehmend fraglich und unglaubwürdig**
 - ↳ Bisherige Umsetzung vieler „Trump-Ziele“ liegt weiter hinter Ankündigungen zurück
- **Trump politisch und juristisch zunehmend unter Druck** („Russland-Connection“)
 - ↳ Vielzahl von Klagen und Beschwerden/ „Russland-Komplex“ als ernste Bedrohung
- **Trump-Präsidentschaft zunehmend gefährdet** („Impeachment-Risiko“)
 - ↳ Neue Tiefstwerte bei Popularität / Erster Antrag auf Amtsenthebung („Impeachment“)
- **US-Außenpolitik erwartungsgemäß sprunghaft und partiell gefährlich**
 - ↳ Konfrontation bei G20 / Risiko eines militärischen Erstschlags gegen 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. / Spaltung globaler Koordinationssysteme
- **Geopolitische Risiken durch Trump-Ambivalenz deutlich erhöht**
 - ↳ USA vorerst extrem unberechenbar / Verbale Eskalation von Konflikten (N-Korea)

2017-08

Executive Summary

1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- Weltwirtschaft weiter mit Belebung / Geopolitische Risiken werden virulent (N-Korea)
- EU in deutlicher Belebungsphase / Geldpolitik vor gradueller Zinswende (EZB; BoE)
- USA in zyklischer Spätphase / FED-Zinswende zuletzt rhetorisch abgemildert (FED)
- Japan leicht verbessert / China-Belebung verliert Dynamik (Baldige Abschwächung droht)

2. Markteinschätzung

- Märkte mit Mangel an neuen positiven Impulsen / Geopolitische Risiken belasten
- Aktienmärkte strukturell weiterhin unterstützt / Fundamentales Umfeld intakt
- Rentenmärkte strukturell belastet / Globale Zinswende vorerst aber noch gebremst

3. Strategie/Taktik

- Strategie: Aktienmärkte strategisch präferiert / Rentenmärkte strategisch meiden
- Taktik: Neutrale Positionierung / Enge Risikokontrolle (Zunahme geopolitischer Risiken)
- Generell: Märkte durch Anstieg politischer Risikofaktoren belastet (N.-Korea, Trump)

4. Ausblick

- Globale Konjunktur weiter in Belebung / Abschwächung im Verlauf von 2018 (USA)
- Globale Notenbanken vorerst eher neutral (FED verlangsamt Zinswende; EZB neutral)
- Politik-Risiken in Europa vorerst begrenzt (aber: Italien 2018 ernster Risikofaktor!)
- EmMa-Segment lediglich vorübergehend aufgehellt (Treiber: USD-Schwäche, China)
- Geopolitische Risiken auf erhöhtem Niveau / „Trump“ als Risikofaktor (⇒ Nord-Korea)

HINTERGRUND UND RAHMENBEDINGUNGEN

Wie erwartet hat sich der **Faktor „Donald Trump“** in den letzten Wochen deutlich negativ verstärkt. Nach einer **Serie innenpolitischer Fehler und Misserfolge** werden nun erstmals harte **außenpolitische Bedrohungs- und Eskalations-Szenarien** relevant: Der Konflikt mit Nord-Korea, insbesondere die - mit Militär-Beratern nicht abgestimmte - **Androhung eines militärischen Erstschlages** gegen das Regime von Kim Jong Un bestimmten zuletzt die Weltlage.

Durch eine Serie von **Fehlern, Provokationen und Zerwürfnissen** hat es Trump geschafft, verschärften Druck gegen sich und seine Präsidentschaft aufzubauen. Unklare Politik, offene Lügen sowie gefährliche Enthüllungen aus dem „Russia Connection“-Komplex haben die **Zweifel an Trump** zuletzt massiv verstärkt: Die **Zustimmungswerte** seiner Präsidentschaft fielen auf ein **70-Jahres-Tief**, ein Antrag auf **Amtsenthörung** („Impeachment“) liegt bereits vor und ein **US-Sonderermittler** untersucht **juristische Implikationen aus dem „Russland-Komplex“**. Die aktuelle Verharmlosung rechtsradikalen Terrors im Süden der USA ist dabei lediglich ein weiteres Indiz für den **moralischen und politischen Tiefstand** der Trump-Präsidentschaft.

➤ Vor diesem Hintergrund sind die Chancen einer erfolgreichen Trump-Präsidentschaft mittlerweile **stark gesunken**. Gleichzeitig steigt damit jedoch das Risiko, dass Trump ab jetzt **militärische Aktionen** verstärkt zur politischen Profilierung nutzen könnte. Die vielzitierte **„Unberechenbarkeit“** des neuen US-Präsidenten mutiert so zum **ernsten Kriegsrisiko**. [Dennoch unterstellen wir eine echte militärische Eskalation vorerst als nicht sehr wahrscheinlich.]

Noch ist nicht erkennbar, wie sich die die vielen **innen- und außenpolitischen Konflikte** rund um Donald Trump auflösen werden; negative Überraschungen sind jedoch sehr wahrscheinlich. ➤ Aus Sicht der Finanzmärkte zerstört diese Unsicherheit das bisherige „ruhige Bild“; somit steigt die Wahrscheinlichkeit für **abrupte „Ereignis-Risiken“** in H2.

Die **US-Wirtschaft** entwickelt sich zwar weiterhin dynamisch, ein „Trumponomics“-Wachstumsschub wird jedoch zunehmend unwahrscheinlicher. Dieses veränderte Bild dämpft bisherige Erwartungen für **Inflation, Zinsen und US-Dollar**. Entsprechend ist auch der aktuelle **FED-Ausblick moderater**, was **Tempo und Dynamik der Zinswende bremsen wird**.

Europa durchläuft 2017 eine spürbare Belebung, die sowohl Binnen- als auch Außenwirtschaft umfasst. **Positive Impulse** für Euroland resultieren aus dem neuen politischen Tandem „Merkel-Macron“ sowie einer (trotz Draghi-Rhetorik) weiter **expansiven EZB**. Das Risiko eines „harten“ BREXIT ist zwar gesunken, doch die **Italien-Wahl** könnte 2018 **stark belasten**.

China ist noch in einer **Belebung**, deren Höhepunkt jedoch bereits überschritten sein dürfte. Ein politisch verordneter Liquiditäts-Rückzug wirkt **wachstumsdämpfend und könnte den weiteren Ausblick belasten**. **Andere Schwellenländer** zeigen **robuste Tendenzen** (bisherige **US-Dollar-Schwäche** stützt), doch künftig **höhere Zinsen** wirken speziell für hochverschuldete Länder **klar risikoerhöhend**.

Japan durchläuft weiter eine solide Belebung. **„Abenomics“** (kreditbasierte Ausgabenprogramme, expansive Geldpolitik, Yen-Schwäche) zeigen bisher noch belebende Wirkung. Der Konflikt um Nord-Korea ist zwar ein **latentes Risiko**, stärkt jedoch die vorher geschwächte politische Position von PM Abe.

➤ **Das globale Szenario wird zwiespältiger. Aus fundamentaler Sicht ist das Umfeld zwar weiterhin freundlich, da sich nach den USA und China auch das Bild in Europa belebt hat. Gleichzeitig haben sich aber, wie erwartet, geopolitische Belastungsfaktoren deutlich verstärkt. Das Marktszenario wird damit risikoreicher; folglich dürfte aktives Risikomanagement in nächster Zeit an Bedeutung gewinnen. Die Zinswende der US-FED könnte vor dem Hintergrund „überraschender“ Entwicklungen (speziell USA und GB) weiter gebremst ablaufen.**

MARKTEINSCHÄTZUNG

Die Finanzmärkte entwickelten sich in den letzten Wochen eher unauffällig und ohne große Trendveränderungen. Zuletzt führte jedoch der scharfe Anstieg **geopolitischer Risiken**, ausgelöst von der Eskalation im Verbal-Gefecht „Trump - Nord-Korea“, zu **abrupten Korrekturen**. Diese scheinen zwar derzeit (noch) nicht bedrohlich; dennoch haben die Märkte einen Teil ihrer bisherigen „Sorglosigkeit“ eingebüßt. Sollte der Konflikt um Nord-Korea sich weiter verschärfen, wäre **verstärkter Druck** auf Aktienmärkte und andere Risiko-Aktiva zu erwarten.

➤ Neben einem Anstieg der „geopolitischen Risikoprämie“ könnten in nächster Zeit aber noch andere Faktoren ins Blickfeld der Finanzmärkte rücken: Eine mögliche Verlangsamung des Booms in China sowie **andere fundamentale Risiken** (beginnend in USA) könnten schon bald zu einer deutlichen **Eintrübung der globalen Makro-Perspektiven** führen. Diese Entwicklungen sind zwar derzeit noch nicht sicher, sollten aber als **latente Risiken** bewertet werden.

➤ Damit steht den Finanzmärkten möglicherweise schon bald der Übergang in ein **spürbar verändertes Anlageszenario** bevor, das durch folgende Grundelemente gekennzeichnet sein könnte:

- a) **Zyklus-Top der globalen Konjunkturbelebung (mit höherem Gewinnwachstum) überschritten.**
- b) **Ansteigende Inflationserwartungen, Zinswende und monetäre Normalisierung (US-FED).**
- c) **Erhöhte Unsicherheit und Volatilität** des geopolitischen Gesamtbildes („Trump“-Faktor).

Die Finanzmärkte hatten zuletzt ein Grundszenario eingepreist, das weder bei Konjunktur, Inflation, Zinsen oder Geopolitik größere Risiken unterstellte. Da viele Konjunktur-Indikatoren weiter **positive Tendenzen** zeigen, blieb das **Regime freundlicher Aktienmärkte** bislang grundsätzlich intakt.

Ein solches „Goldilocks-Szenario“ ist historisch jedoch die Ausnahme und meist zeitlich begrenzt. Negative Abweichungen oder gar „Überraschungen“

bei einer der bestimmenden Variablen könnten deshalb das bisherige rosige Bild deutlich eintrüben.

➤ Wie wahrscheinlich ist eine solche Entwicklung?

1. Das **globale Zinsumfeld** könnte sich in nächster Zeit, trotz moderater Signale großer Notenbanken, deutlich eintrüben. Möglicher Auslöser wäre ein **Anstieg der US-Inflation**, der ab Ende 2017 sehr wahrscheinlich wird.

2. Erste Signale einer möglichen **Abschwächung in China** sind bereits erkennbar und könnten sich in nächster Zeit deutlich verstärken.

3. Das Risiko **politischer Eskalation** rund um Donald Trump bleibt virulent. Neben weiteren Enthüllungen im „Russland-Komplex“ sind auch **akute geopolitische Konflikte** (z.B. militärische Konfrontation mit Nord-Korea) jederzeit möglich.

➤ Diese drei Faktoren sind somit durchaus relevant; sie könnten **exponierte Aktienmärkte** im Einzelfall stark unter Druck setzen. Hinzu kommt, dass auch aus „technischer“ Sicht einige Marktsegmente **durch Sorglosigkeit und Überoptimismus** geprägt sind (z.B. NASDAQ). Diese ungesunde Konstellation, vielfach mit deutlich reduzierter „Marktbreite“, impliziert vorerst **erhöhtes taktisches Marktrisiko**.

➤ Ein ähnliches Bild zeigen auch die **Rentenmärkte**: Sollten die **US-Inflationserwartungen deutlich ansteigen**, sind **abrupte Verwerfungen** der globalen Rentenmärkte möglich, speziell in Segmenten mit geringer Marktliquidität (High Yield, EmMa etc.).

➤ Der **USD** entwickelte sich bislang **enttäuschend**, was (unter anderem) eine zunehmende **globale Ernüchterung und Neubewertung des Faktors „Trump“** reflektiert. Auch der nicht immer ganz eindeutige Kurs der US-FED trug wohl dazu bei.

➤ Die Markteinschätzung zeichnet vorerst ein eher **neutrales Szenario**, jedoch mit **erhöhter Risiko-Indikation**. Parallel zum freundlichen Fundamental-Szenario rücken **politische (Trump)**, **ökonomische (Zins, China)** und **markttechnische Risikofaktoren (Übertreibungen) in den Fokus**. Die Phase relativer Ruhe an den Finanzmärkten könnte somit beendet

sein. Trotz zunehmender Volatilität dürfte jedoch der positive Grundtrend an den globalen Aktienmärkten vorerst noch tragfähig sein.

Das Bild an den Finanzmärkten ist nur noch **neutral**, bei gleichzeitig **erhöhten Szenario- und Marktrisiken**. Das ökonomische Szenario **global erfreulicher Wachstumsraten** wurde inzwischen überwiegend eingepreist; hingegen scheint Inflation, aus Sicht der Märkte, noch kein ernstes Problem zu sein. Dieses **unaufgeregte Bild** bot zuletzt sowohl den globalen Aktienmärkten wie auch den Rentenmärkten gute Unterstützung. Sollte dieses „**Goldilocks-Szenario**“ sich noch einige Zeit in dieser Form fortsetzen, wären „balancierte“ Portfolios die richtige Antwort.

Aus den bereits genannten Gründen scheint diese Erwartung jedoch zunehmend unrealistisch (vgl. vorherige Darstellungen). Dies macht vorerst eine klarere direktionale Positionierung erforderlich.

➤ **Als Konsequenz folgt für die aktuelle Strategie:**

- **neutrales Aktien-Exposure,**
- **untergewichtete Rentenquoten,**
- **höchstens neutrale Gewichtung im USD.**

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

Zuletzt haben viele Aktienmärkte mit Korrekturen auf die geopolitische Verschärfung (Nord-Korea) reagiert. Ein kleiner Teil bestehender Übertreibungen wurde dadurch wohl reduziert. Dennoch zeigen einzelne Märkte noch immer **hohe Sorglosigkeit** und abnehmende Marktbreite, speziell in den USA. Die Summe dieser Faktoren, zusammen mit einer leicht verschlechterten Risiko-Indikation, spricht vorerst für eine **leicht risikoreduzierte Ausrichtung**.

➤ **TAKTISCH** scheint deshalb eine **leicht reduzierte Risiko-Allokation** angebracht, die sich gleichzeitig aber auf Märkte mit „fundamental“ & „technisch“ **starkem Profil** konzentriert. Derzeit gilt dies primär für die **Aktienmärkte in Europa und Japan**. (In beiden Fällen existiert eine seltene Kombination positiver Fundamentaldaten und stark expansiver Geld-

STRATEGIE

politik; beide Märkte wurden deshalb im Rahmen der Modell-Allokation deutlich übergewichtet.)

Aktien der Hauptmärkte haben zuletzt, nach längerer Seitwärtsphase, leicht korrigiert. US-Aktien dürften künftig von dem schwachen USD profitieren und relative Stärke gewinnen. **EMU-Aktien** profitieren von einem freundlichen Konjunkturmilieu und positiven Gewinnrends. Diese Grunddaten und eine expansive EZB bieten EMU-Aktien weiter **gutes Potential**. **Japan** ist (bei weiterhin auf „Nullzins“ angelegter Geldpolitik und positiver Konjunktur) ebenfalls interessant und bleibt übergewichtet. **EmMa** bleiben vorerst leicht **untergewichtet**, da die bisherigen Erholungen nicht nachhaltig scheinen.

Rohstoffe zeigten zuletzt ausgeprägte **Schwäche**, scheinen aber inzwischen wieder Boden zu finden.

➤ **Öl** zeigte sich bis vor kurzem ebenfalls **schwächer**, hat aber weiterhin bei rund 45-50 \$/bl. solide **Unterstützung und zeigt aktuell neue Stärke**. **Gold** verliert an Attraktivität, sollte aber aufgrund künftiger **Inflationsrisiken strategisch gewichtet** bleiben.

➤ Die **Rentenmärkte** haben Ende 2016 **heftige Korrekturen** durchlaufen. Seitdem befanden sie sich im **Konsolidierungs-Modus** oder konnten vereinzelt leichte Gewinne erzielen. Inzwischen bieten Renten aufgrund starker Konjunkturdaten und allmählich zunehmender Inflationsrisiken kein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis mehr. Sie sollten deshalb **strategisch untergewichtet** bleiben. „**Low Quality**“-**Segmente** (High Yields) erscheinen inzwischen ebenfalls weitgehend ausgereizt.

Währungen verliefen zuletzt sehr widersprüchlich: Der **USD** zeigt markante Schwäche und leidet unter negativen Trump- und FED-Effekten. **EUR** besitzt zuletzt deutliche Stärke und dürfte weiter freundlich tendieren, da auch die EZB eine etwas „härtere“ Rhetorik verfolgt. **YEN** zeigt Schwäche und dürfte diesen Trend vorerst beibehalten. **EmMa-Währungen** erscheinen vorerst ausgereizt und

könnten unter künftiger China-Schwäche leiden. **GBP** neigt erneut zur Schwäche und scheint anfällig

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; auch die EZB verändert inzwischen ihre Rhetorik.
 - 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 **bekannteste 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,

Monitoring!). **RMB** bleibt vorerst relativ **robust**.

AUSBLICK

doch „**Populismus**“ wird zunehmend als Risikofaktor relevant (vgl. zuletzt Trump vs. N.Korea.)

Aus strategischer Sicht ebenso bedeutsam erscheint das massiv veränderte **politische und geopolitische Umfeld**: Nicht nur der BREXIT und die Trump-Wahl, sondern auch der **aufkommende Populismus** in Kern-Europa sind klare Anzeichen eines **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 (GB) 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** werden, 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:*

„OMF - OVERT MONETARY FINANCING“

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

(ABRUFBAR UNTER WWW.FERI-INSTITUT.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