



*FERI Investment Research*  
**Marktkommentar**  
**Oktober 2017**



**Mehr erkennen.  
Mehr erreichen.**

**Für Ihre Notizen:****TRUMP-UPDATE**

- **Robuste Tendenz für US-Wachstum (Trump-Stimulus kaum noch relevant)**
  - ↳ Mangel an klaren Vorgaben und Umsetzung / Bisher keine kohärente Wirtschaftspolitik
- **US-Inflation und US-Zinsen vorerst nur mit moderatem Anstieg**
  - ↳ „Trumponomics“-Umsetzung zunehmend unsicher / Steuersenkung allenfalls verzögert
- **US-Geldpolitik setzt Zinswende konsequenter fort**
  - ↳ Nächster Zinsschritt wohl im Dezember / Nachfolge von J. Yellen 2018 wichtiger Faktor
- **„Trump-Doktrin“ zuletzt zunehmend fraglich und unglaubwürdig**
  - ↳ Bisherige Umsetzung vieler „Trump-Ziele“ liegt weiter hinter Ankündigungen zurück
- **Trump politisch und juristisch unter Druck („Russland-Connection“)**
  - ↳ Vielzahl von Klagen und Beschwerden/ „Russland-Komplex“ als ernste Bedrohung
- **Trump-Präsidentschaft ernsthaft gefährdet (Rücktritts- oder Impeachment-Risiko)**
  - ↳ Neue Tiefstwerte bei Popularität / Trump selbst im engsten Kreis zunehmend isoliert
- **US-Außenpolitik erwartungsgemäß sprunghaft und partiell gefährlich**
  - ↳ Risiko militärischer Aktionen gegen Nord-Korea / Ausstieg aus Iran-Atomabkommen
- **Rückzug von internationalen Abkommen und Partnerschaften**
  - ↳ Rückzug von Pariser Klimaschutz-Abkommen / Teil-Rückzug aus UN /
- **Entfremdung und Konfrontation globaler Verbände und Partnerschaften**
  - ↳ Entfremdung G7, UN, etc. / Scharfe Kritik an IWF / Spaltung globaler Koordinationssysteme
- **Geopolitische Risiken durch Trump-Ambivalenz deutlich erhöht**
  - ↳ USA vorerst extrem unberechenbar / Verbale Eskalation von Konflikten (N-Korea)
- **Trump zeigt zuletzt immer öfter sein „wahres Gesicht“**
  - ↳ Kriegs-Rhetorik im Nord-Korea-Konflikt / Drohung mit Militär-Intervention in Venezuela
  - ↳ Offene Toleranz von Rechts-Terrorismus in den USA (Ereignisse in Charlottesville)
  - ↳ Öffentliche Auftritte von Trump immer weniger „staatstragend“ als vielmehr „provokant“

## 2017-10

# Executive Summary

---

### 1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- Weltwirtschaft in solidem Aufschwung / Geopolitische Risiken bleiben aktiv (N-Korea)
- EU in deutlicher Belebung / Geldpolitik möglicherweise bald mit verbaler Wende (EZB)
- USA in zyklischer Spätphase / Zinswende mit nächstem Schritt im Dezember (FED)
- Japan weiter verbessert / China-Belebung verliert Dynamik (Abschwächung 2018 droht)

---

### 2. Markteinschätzung

- Märkte überwinden schwierige „Saisonalität“ / Vielfach weiter robuste Trends
- Aktienmärkte strukturell weiterhin unterstützt / Fundamentales Umfeld intakt
- Rentenmärkte vorerst noch neutral / Strategischer Ausblick 2018 belastet

---

### 3. Strategie/Taktik

- Strategie: Aktienmärkte strategisch präferiert / Rentenmärkte strategisch meiden
- Taktik: Neutrale Positionierung / Chance für aktive Opportunitäten (Energy, DAX etc.)
- Generell: Märkte in „artifizieller“ Ruhephase / Ausgeprägte Sorglosigkeit als Risiko

---

### 4. Ausblick

- Globale Konjunktur weiter positiv / 2018 partielle Abschwächung erwartet (CHN)
- Globale Notenbanken etwas restriktiver (FED mit Zinsschritt; evtl. auch BoE; EZB neutral)
- Politische Neuausrichtung in Europa nach Wahlen (und: Italien 2018 neuer Risikofaktor!)
- EmMa-Segment lediglich vorübergehend aufgehellt (Risiko: China-Abschwächung)
- Geopolitische Risiken auf erhöhtem Niveau / „Trump“ als Risikofaktor (⇔ Nord-Korea)

## HINTERGRUND UND RAHMENBEDINGUNGEN

Trotz aller politischen Störfaktoren hat sich die Weltwirtschaft in diesem Jahr positiv entwickelt. Erstmals seit 2007 zeigt sich global, mit nur noch wenigen Ausnahmen, ein **synchroner Aufschwung**. Diese Belebung hat vorerst eine **robuste Tendenz**; sie wird von einer weltweit extrem stimulierenden Geldpolitik unterstützt und stabilisiert. Mögliche Gefahren drohen von **exzessiven Übertreibungen** in den USA, latenten **Abschwächungsrisiken** in China sowie möglichen **Überraschungen** aus dem Umfeld der Geopolitik (incl. Trump und Nord-Korea).

Obwohl sich der **Unsicherheitsfaktor „Trump“** fast täglich in neuen Überraschungen zeigt, scheint das Problem von den Märkten inzwischen hinreichend „eingepreist“. Auch ein Scheitern der Trump-Präsidentschaft, etwa durch **Amtsenthörung** („Impeachment“) oder Rücktritt, scheint die Märkte nicht mehr sehr zu erschrecken. Die Zustimmungswerte für Trump liegen bereits auf **70-Jahres-Tief**, und jede Alternative erscheint den Märkten eher positiv.

➤ Die Chancen einer erfolgreichen Präsidentschaft sind vor diesem Hintergrund **stark gesunken**. Damit steigt das Risiko, dass Trump verstärkt **militärische Aktionen** zur politischen Profilierung nutzen könnte. Die sprichwörtliche **„Unberechenbarkeit“** von Donald Trump mutiert so zum **möglichen Kriegsrisiko**. Noch ist nicht erkennbar, wie sich die vielen **innen- und außenpolitischen Konflikte** rund um Donald Trump in nächster Zeit auflösen werden; **negative Überraschungen** sind aber wahrscheinlich.

Aus Sicht der Finanzmärkte gefährdet bzw. widerlegt diese Unsicherheit jedoch (noch) nicht das positive fundamentale Umfeld. Aus diesem Grund bleibt die Mehrzahl der globalen Aktienmärkte vorerst gut unterstützt. Dennoch dürfte die Wahrscheinlichkeit für **abrupte „Ereignis-Risiken“** an den Finanzmärkten in den kommenden Monaten zunehmen. ➤ Auch macht das **übertrieben sorglose Anlegerverhalten** die Märkte in nächster Zeit anfällig für Korrekturen.

Die **US-Wirtschaft** entwickelt sich weiterhin robust/dynamisch. Die Sturmschäden in Texas und Florida wirken dabei als **Konjunkturprogramm**. Trump's Pläne für eine massive **Steuersenkung** könnten dieses Bild verstärken und bisher moderate Erwartungen für **Inflation, Zinsen und US-Dollar** „drehen“. Die **FED** schreitet mit ihrer Zinswende voran und könnte 2018 die Märkte sogar **negativ überraschen**.

**Europa** durchläuft weiter eine spürbare Belebung, die sowohl Binnen- als auch Außenwirtschaft umfasst. **Positive Impulse** für Euroland resultieren weiter aus der **expansiven Politik der EZB**. Das Risiko eines „harten“ BREXIT ist vorerst weiter virulent, und auch die **Italien-Wahl 2018** könnte **belasten**. Europa beginnt derzeit, als Folge jüngster Wahlen, eine **politische Neuausrichtung** (NL, F, D, A etc.).

**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**, die jedoch eher begrenzt erscheinen.

**Japan** durchläuft weiter eine solide Belebung. **„Abenomics“** (kreditbasierte Ausgabenprogramme, expansive Geldpolitik, Yen-Schwäche), insbesondere die neue Politik der BoJ, zeigen positive Wirkung. Der Konflikt um Nord-Korea ist zwar ein **latentes Risiko**, stärkt jedoch die politische Position von Abe.

➤ **Das globale Szenario wird zwiespältiger. Aus fundamentaler Sicht ist das Umfeld zwar weiterhin freundlich. Gleichzeitig haben sich aber geopolitische Belastungsfaktoren verstärkt. Das Marktszenario wird widersprüchlicher und möglicherweise auch risikoreicher. Solange jedoch keiner der politischen Belastungsfaktoren „durchschlägt“, werden die Märkte freundlich tendieren. Aber: Rhetorik und Verhalten der großen Notenbanken sollten ab jetzt strikt überwacht werden, da Politik-Verschärfungen die Märkte negativ überraschen würden.**

## MARKTEINSCHÄTZUNG

Die Finanzmärkte haben die Unsicherheiten der letzten Wochen weitgehend überwunden und folgen wieder ihren **generellen Bestimmungsfaktoren**: Dies sind speziell das **positive makroökonomische Umfeld** sowie das **moderate Zins- und Inflationsbild**. Die Weltwirtschaft liefert weiter meist **positive Wachstums- und Gewinndaten**, was die globalen Aktienmärkte antreibt. Gleichzeitig liegen die weltweiten **Inflationserwartungen** weiter auf niedrigen Niveaus, was die globalen **Rentenmärkte** stützt. Das Zusammenspiel beider Faktoren schafft speziell für die **Aktienmärkte** ein freundliches Szenario („**Sweet Spot**“), das trotz Übertreibungen weiter intakt ist.

➤ Hingegen wurde der Faktor „Geopolitik“ zuletzt an den Finanzmärkten „ausgepreist“, trotz latenter Spannungen und Risikoszenarien (Nord-Korea, Iran). Diese Sorglosigkeit erscheint vorerst unangebracht und könnte einen **Preis in der Zukunft** fordern.

➤ Die Finanzmärkte haben somit derzeit ein sehr **freundliches Grundscenario** eingepreist, das weder bei Konjunktur, Inflation, Zinsen oder Geopolitik größere Risiken unterstellt. Dies impliziert einen spürbaren **negativen „Überraschungseffekt“**, falls sich an diesem Szenario wesentliches ändern sollte. Treiber einer solchen Szenario-Veränderung könnte ein Anstieg der „**geopolitischen Risikoprämie**“ sein. Doch auch andere Faktoren dürften bald ins Blickfeld der Finanzmärkte rücken: ➤ Dazu zählt eine (zunehmend erkennbare) **Abschwächung in China**, die ab 2018 zu einer überraschenden **Eintrübung der globalen Makro-Perspektiven** führen könnte.

➤ Ein mögliches Risikoszenario für die Finanzmärkte könnte somit der Übergang in ein **spürbar verändertes Anlageumfeld** ab 2018 sein, das durch folgende Grundelemente gekennzeichnet wäre:

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

➤ 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** ab Anfang 2018.

2. Erste Signale einer **Abschwächung in China** sind bereits erkennbar und könnten sich mit Blick auf 2018 deutlich verstärken.

3. Das Risiko **politischer Eskalation** rund um Donald Trump bleibt hoch. Neben innenpolitischen Grabenkämpfen sind auch echte **geopolitische Konflikte** (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. Diese ungesunde Konstellation, vielfach mit deutlich reduzierter „Marktbreite“, impliziert in nächster Zeit ein prinzipiell **erhöhtes Marktrisiko**.

➤ Ein ähnliches Bild zeigen auch die **Rentenmärkte**: Sollten die **US-Inflationserwartungen 2018 deutlich ansteigen**, sind **abrupte Verwerfungen** der globalen Rentenmärkte möglich, speziell in Segmenten mit geringer Marktliquidität (High Yield, EmMa etc.).

➤ Der **USD** entwickelte sich zuletzt **sehr schwach**, scheint aber markttechnisch eher „**überverkauft**“. Eine begrenzte Erholung des Dollars sollte somit in nächster Zeit nicht überraschen.

➤ **Die Markteinschätzung zeichnet vorerst noch ein neutrales oder sogar freundliches („sweet spot“) Szenario. Parallel dazu rücken in nächster Zeit aber politische (Trump), ökonomische (Zins, China) und markttechnische Risikofaktoren (Übertreibungen) stärker in den Fokus. Diese Faktoren sind zwar eher mit Blick auf 2018 relevant, sie könnten aber an den Märkten schon bald antizipiert werden. Auf Basis der vorerst weiter positiven Grundtrends sollte deshalb, mit Blick auf 2018, zumindest ein explizites Risiko-Monitoring angedacht werden.**

## STRATEGIE

Das Bild an den Finanzmärkten ist vorerst **neutral oder leicht freundlich**. Im **Spannungsfeld** zwischen dem vorherrschenden (positiven) **Fundamental-Umfeld** einerseits sowie einer latent (negativen) Perspektive künftig **erhöhter Szenariorisiken** hat derzeit die optimistische Sicht klar die Oberhand.

Das ökonomische Szenario **global erfreulichen Wachstums** wird vorerst weiter bestätigt, während Inflations- und Zinsrisiken noch nicht bedrohlich erscheinen. Dieses **moderate Bild** („sweet spot“ / „Goldilocks-Szenario“) bietet vorerst sowohl den globalen Aktienmärkten wie auch den Rentenmärkten gute Unterstützung. Sollte sich dieses Szenario weiter fortsetzen, wären „balancierte“ oder leicht offensive Portfolios die richtige Antwort.

Eine **weitere Verbesserung** des ökonomischen Szenarios ist jedoch nicht sehr wahrscheinlich. Folglich sollte künftig mit einer **höheren Relevanz** für die zweite Perspektive („Szenario-Risiken“) gerechnet werden. **Dies lässt vorerst noch eine weitgehend neutrale, jedoch klar risikobewusste Grundausrichtung sinnvoll erscheinen.**

➤ **Als Konsequenz folgt für die aktuelle Strategie:**  
- **neutrale Aktienquote (partiell opportunistisch)**  
- **untergewichtete Rentenquoten (selektiv).**

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

➤ Auch **TAKTISCH** kann dieses Bild so zugrundegelegt werden. Bei Aktien bietet das Marktszenario Chancen für aktive Positionierungen. In freundlichen Gesamtmärkten finden stets auch ausgeprägte Sektor-Bewegungen statt, die opportunistisch oder antizyklisch genutzt werden können (Bsp. Energie). Im Rahmen der Modell-Allokation Aktien bleiben **Europa und Japan** weiterhin klar übergewichtet. (⇒ In beiden Fällen seltene Kombination positiver Fundamentaltrends und offensiver Geldpolitik.)

**Aktien der Hauptmärkte** bestätigen den seit 2016 laufenden Aufwärtstrend und tendieren freundlich. US-Aktien erscheinen vielfach **ausgereizt**, werden aber von Trump-Steuersenkungsplänen unterstützt. **EMU-Aktien** profitieren von dem sehr freundlichen Konjunkturmilieu, positiven Gewinntrends und einer weiter expansiven EZB. Diese Konstellation bietet EMU-Aktien weiter **gutes Potential**. **Japan** ist (bei „Nullzins-Politik“ und positiver Konjunktur) ebenfalls attraktiv und bleibt übergewichtet. **EmMa** bleiben vorerst leicht **untergewichtet**, da die bisherigen Erholungen nicht nachhaltig scheinen.

**Rohstoffe** zeigen ein widersprüchliches Bild, scheinen aber tragfähigen Boden zu finden. ➤ **Öl zeigt neue Stärke** und hat sich bei über 50 \$/bl. etabliert. **Gold** hat einen neuen (moderaten) Aufwärtstrend etabliert und sollte **strategisch gewichtet** bleiben.

➤ Die **Rentenmärkte** profitieren von einem sehr **moderaten Inflations-Umfeld** und konnten zuletzt, trotz starker Konjunkturdaten, ihre Position behaupten. Inzwischen bieten Renten jedoch kein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis mehr. Sie sollten deshalb **strategisch untergewichtet** bleiben. „**Low Quality**“-Segmente (High Yields USA & EMU) sind ausgereizt und sollten reduziert werden.

**Währungen** verliefen 2017 sehr widersprüchlich: **USD** zeigte bislang **markante Schwäche**, die jedoch durch neue FED-Zinsschritte bald beendet werden könnte. **EUR** demonstriert Stärke und könnte durch anstehende Neuausrichtung der EZB-Politik weiter gestützt werden. **YEN** zeigt Schwäche (primär gegen USD) und dürfte diesen Trend vorerst beibehalten. **EmMa-Währungen** erscheinen vorerst ausgereizt und könnten unter künftiger China-Schwäche leiden. **RMB** zeigt weiterhin noch eine sehr **robuste Tendenz**, könnte sich 2018 aber wieder deutlicher abschwächen (Konjunktur-Risiken in China).

## 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; auch die EZB verändert inzwischen ihre Rhetorik.
  - An dritter Stelle steht die zunehmende Bedeutung des Faktors „Politik“ für die Einordnung und weitere Perspektive des globalen Szenarios. Hierzu zählen etwa die zunehmenden **separatistischen Tendenzen** und der **politische Rechtsruck in Europa**, aber auch die unklaren Folgen des BREXIT sowie insbesondere das beunruhigende **Bild völliger politischer Inkompetenz der „Populisten“**.
- 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 die Bedeutung von **Politik** als zunehmend wichtiger Dimension des „Ökonomischen Szenarios“ rückt klar in den Vordergrund. Nicht nur der BREXIT und die Trump-Wahl, sondern auch der **aufkommende Populismus** in Kern-Europa sind klare Anzeichen eines **politischen Paradigmenwechsels**. Und nicht zuletzt wird „**Populismus**“ inzwischen auch als Risikofaktor relevant (vgl. Trump vs. Nord-Korea).

Schon jetzt zeichnet sich 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 geplant), 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:*

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

***SOWIE NEU:***

***„DIE RÜCKKEHR DES POPULISMUS“***

***(JEWEILS 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**