



FERI Investment Research
Marktkommentar
Dezember 2017



**Mehr erkennen.
Mehr erreichen.**

Für Ihre Notizen:**TRUMP-UPDATE**

- **Robuste Tendenz für US-Wachstum (Pläne für Steuerreform als Wachstumsstütze)**
 - ↪ Wirtschaft in robustem Wachstumspfad / Bisher keine kohärente Wirtschaftspolitik
- **Trump-Prestigeprojekt „Steuerreform“ nimmt wichtige Hürden**
 - ↪ Neuer Entwurf findet Zustimmung im US-Senat / Aber: Schuldenexplosion droht
- **US-Inflation vorerst weiter nur mit moderatem Anstieg**
 - ↪ Lohndruck trotz „Trumponomics“ bisher nur moderat / Ölpreiseffekt 2018 neutral
- **US-Geldpolitik dürfte Zinswende konsequent fortsetzen**
 - ↪ Nächster Zinsschritt im Dezember / Powell 2018 als neuer FED Chef „neutral“
- **Trump kämpft um Deutungshoheit für „Trump-Doktrin“**
 - ↪ Umsetzung vieler „Trump-Ziele“ liegt weiter hinter Ankündigungen / Aufholjagd 2018 ?
- **Trump treibt Einlösung zentraler Wahlversprechen voran**
 - ↪ Neuer Anlauf für „Infrastruktur-Projekt“ in Sicht / Glaubwürdigkeit bei Kernwählern als Ziel
- **Trump-Präsidentschaft gewinnt an Handlungsmacht**
 - ↪ Trotz Tiefstwerten bei Popularität: Trump gelingt Umsetzung wichtiger Projekte
- **Beziehungen zu China vorerst eher konstruktiv**
 - ↪ Intakte Arbeitsbeziehung zu Xi Jinping / Zusammenarbeit beim Problem „Nord-Korea“
- **Trump durch Russland-Ermittlungen weiter unter Druck**
 - ↪ „Russland-Komplex“ als ernste Bedrohung / Sonderermittler sammelt weiter Beweise
- **US-Außenpolitik sprunghaft und partiell gefährlich**
 - ↪ Risiko militärischer Aktionen gegen Nord-Korea / Jerusalem-Anerkennung als „Geschenk“
- **Rückzug von internationalen Abkommen und Partnerschaften**
 - ↪ Rückzug von Pariser Klimaschutz-Abkommen / Teil-Rückzug aus UN und UN-Programmen
- **Entfremdung und Konfrontation globaler Verbünde und Partnerschaften**
 - ↪ Entfremdung EU / Spaltung globaler Koordinationssysteme (Nato, G 7, IWF, UNO etc.)
- **Geopolitische Risiken durch Trump-Maßnahmen deutlich erhöht**
 - ↪ USA weiter unberechenbar / Verbale Eskalation von Konflikten (N-Korea; Nahost)

2017-12

Executive Summary

1. Hintergrund und Rahmenbedingungen

- Weltwirtschaft weiter in kräftigem Aufschwung / Geopolitische Risiken latent erhöht
- EU in deutlicher Belebung / Geldpolitik ab 2018 leicht gedrosselt („EZB-Tapering“)
- USA in spätzyklischer Phase / Nächster Zinsschritt im Dezember (FED-Zinswende läuft)
- Japan weiter positiv / China-Belebung verliert Dynamik (Abschwächung 2018 droht)

2. Markteinschätzung

- Märkte haben Konsolidierung durchlaufen / Mehrzahl der Trends weiter intakt
- Aktienmärkte strukturell unterstützt / Fundamentales Umfeld weiter positiv
- Rentenmärkte vorerst indifferent / Strategischer Ausblick 2018 noch unklar

3. Strategie/Taktik

- Strategie: Aktienmärkte strategisch präferiert / Rentenmärkte strategisch meiden
- Taktik: Neutrale Positionierung / Chance für aktive Opportunitäten nutzen
- Generell: Aktienmärkte 2018 mit möglicher Tendenz zu spekulativer Überhitzung

4. Ausblick

- Globale Konjunktur 2018 positiv / Aber: Zyklus-Top & partielle Abschwächungen (CHN)
- Globale Geldpolitik 2018 restriktiver (FED und BoE mit Zinswende; EZB „Tapering“ 2018)
- Europa 2018 vor wichtiger Phase / EMU-Reformagenda unsicher (Risiko: Italien-Wahl)
- EmMa-Segment ohne durchgreifende Belebung (Risiko: China-Abschwächung 2018)
- Geopolitische Risiken auf erhöhtem Niveau (Nord-Korea / Saudi-Arabien / Iran / Israel)

HINTERGRUND UND RAHMENBEDINGUNGEN

Trotz vieler politischer Störfaktoren hat sich die Weltwirtschaft 2017 sehr positiv entwickelt. Erstmals seit 10 Jahren läuft wieder ein **synchroner globaler Aufschwung**. Die Belebung scheint **robust**; sie wurde und wird jedoch entscheidend von der weltweit **extrem expansiven Geldpolitik** angetrieben und unterstützt. Da sich aber 2018 ein Wandel des geldpolitischen Regimes abzeichnet, hin zu einer **tendenziell restriktiveren Politik**, wird dieser **„Regime-Übergang“** für die Finanzmärkte ein erster **wichtiger Belastungstest**. Weitere Risiken drohen 2018 von Exzessen und **Übertreibungen in den USA**, **Abschwächungen in China** sowie **geopolitischen Überraschungen** (Nord-Korea, Saudi-Arabien, Iran).

Der **Risikofaktor „Trump“** scheint von den Märkten inzwischen „akzeptiert“. ➤ Die anstehende „Große Steuerreform“ gibt Trump nach langer Pannenserie erstmals einen wichtigen (innen-)politischen Erfolg. Außenpolitisch ist seine Anerkennung Jerusalems als Hauptstadt von Israel ein „Trump-Alleingang“, der neue blutige Konflikte im Nahen Osten nach sich ziehen könnte. Noch ist nicht erkennbar, wie sich die vielen **innen- und außenpolitischen Probleme** um Donald Trump in nächster Zeit auflösen werden; **negative Überraschungen** sind aber wahrscheinlich.

Die grundlegenden (geo-)politischen Unsicherheiten wurden von den Finanzmärkten bisher sehr leicht genommen; die **extrem tiefen Niveaus** wichtiger Markt-Volatilitäten belegen diese „Sorglosigkeit“. Sowohl die **„beruhigende“ Wirkung** der globalen Geldpolitik als auch anhaltend **positive Fundamentaldaten** haben das Markt-Szenario 2017 stabilisiert. Diese Faktoren sind vorerst weiter wirksam; folglich bleiben speziell die globalen Aktienmärkte in nächster Zeit noch gut unterstützt.

➤ Der Übergang in ein **„neues Regime“** 2018 wird jedoch nicht friktionsfrei verlaufen. Im Jahresverlauf 2018 ist deshalb mit **erhöhter Volatilität** und auch **größeren Korrekturen** zu rechnen, möglicherweise aber von deutlich höheren Kursniveaus als heute.

Die **US-Wirtschaft** entwickelt sich weiter dynamisch. Sturmschäden in Texas und Florida wirken dabei als **Konjunkturprogramm**. Trump's Plan einer großen **Steuersenkung** wird dieses Bild für 2018 verstärken. Bisher moderate Erwartungen für **Inflation, Zinsen und US-Dollar** könnten dann deutlich „drehen“. Die **FED** setzt ihre **Zinswende** deshalb weiter fort und könnte 2018 die Märkte sogar **negativ überraschen**.

Europa durchläuft 2018 eine spürbare Belebung, die sowohl Binnen- als auch Außenwirtschaft umfasst. **Positive Impulse** für Euroland resultieren weiter aus der **expansiven Politik der EZB**, die jedoch 2018 partiell zurückgenommen wird („Tapering“). Das Risiko eines „harten Brexit“ scheint aktuell begrenzt, doch die **Italien-Wahl** könnte 2018 **belasten**.

China dürfte den Höhepunkt des jüngsten Konjunkturzyklus bereits überschritten haben. Strengere **Regulierung** und ein gezielter **Liquiditäts-Rückzug** wirken 2018 **wachstumsdämpfend** und könnten den weiteren Ausblick (auch für die Weltwirtschaft) belasten. Andere **Schwellenländer** zeigen **derzeit noch robuste Tendenzen**, die für 2018 jedoch zunehmend **in Frage gestellt** werden müssen.

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

➤ **Das globale Szenario für 2018 wird zwiespältiger: Aus fundamentaler Sicht ist das Bild zwar vorerst weiter freundlich. Gleichzeitig haben sich aber geopolitische Belastungsfaktoren verstärkt. Auch die Politik der großen Notenbanken wird sich 2018 verändern, was die Märkte tendenziell belastet. Vorerst sollte deshalb das Szenario 2018 sehr offen betrachtet werden: trotz guter Ausgangslage wäre eine spürbare Verlangsamung der Weltwirtschaft 2018 durchaus möglich.**

MARKTEINSCHÄTZUNG

Die Finanzmärkte hatten zuletzt **spürbare Traktionsprobleme: Widersprüchliche Tendenzen** an Aktien-, Renten- und Rohstoffmärkten, **spekulative Exzesse** in Teilbereichen (z.B. Bitcoin), aber auch **partielle Korrekturen** in Einzelsegmenten prägten das Bild.

➤ Solche Erscheinungen sind nicht untypisch für die **Spätphase** eines **Aufwärtszyklus am Aktienmarkt**: *Prozyklische (zunehmend spekulative) Markttreiber vermischen sich dabei mit ersten Signalen für eine kommende monetäre oder konjunkturelle Wende.*

Sofern diese Interpretation korrekt ist, werden 2018 **Marktausschläge in beide Richtungen** zunehmen: Steigende Volatilitäten und generell **höhere Marktrisiken**, aber auch „fiebrige“ Kursanstiege in scheinbar besonders attraktiven Marktsektoren dürften dann das Bild prägen. ➤ Ein solches Szenario zwingt Investoren (noch) nicht zum Ausstieg, es erfordert jedoch deutlich **erhöhte Risikowahrnehmung** und eine ausgeprägte **Fähigkeit zum Risikomanagement**.

Aus fundamentaler Sicht scheint das Szenario für Aktien vorerst noch intakt. Dahinter stehen das **positive ökonomische Umfeld** sowie das **moderate Zins- und Inflationsszenario**. Die Weltwirtschaft liefert (bisher noch) **positive Wachstums- und Gewinndaten**, was die globalen Aktienmärkte antreibt. Gleichzeitig liegen die weltweiten **Inflationserwartungen** (noch) auf niedrigen Niveaus, was die globalen **Rentenmärkte** stützt. Das Zusammenspiel dieser Faktoren bietet den **Aktienmärkten** derzeit noch ein freundliches Szenario („**Sweet Spot**“).

➤ Die Nachhaltigkeit dieser „sweet spot“-Phase auch für 2018 darf jedoch bezweifelt werden, da **einzelne Risikofaktoren** das Bild bereits jetzt klar eintrüben.

➤ Auch der **Faktor „Geopolitik“** wird 2018 an den Finanzmärkten wohl wieder stärker wahrgenommen (⇒ Wegfall der „monetären Risiko-Absicherung“).

➤ Doch auch andere Faktoren rücken verstärkt ins Blickfeld: Dazu zählt eine drohende **Abschwächung in China**, die 2018 zu einer spürbaren **Eintrübung der globalen Makro-Perspektiven** führen könnte.

➤ Ein mögliches Risikoszenario für die Finanzmärkte könnte somit 2018 der Übergang in ein **spürbar verändertes Anlageumfeld („Regimewende“)** sein, das durch folgende Elemente gekennzeichnet wäre:

a) **Zyklus-Top der globalen Konjunkturbelebung (mit hohem Gewinnwachstum) überschritten.**

b) **Ansteigende Inflationserwartungen, aktive Zinswende und monetäre Normalisierung (US-FED).**

c) **Erhöhte Unsicherheit im geopolitischen Gesamtbild („Trump“ & andere Faktoren).**

➤ Wie wahrscheinlich ist eine solche Entwicklung?

1. Die globalen Unternehmensgewinne dürften 2018 ihren **zyklischen Höhepunkt** durchlaufen. In **China** sind bereits erste Signale einer konjunkturellen **Abschwächung** erkennbar und könnten sich 2018 deutlich verstärken.

2. Das **globale Zinsumfeld** scheint vorerst noch freundlich, könnte sich aber bald deutlich eintrüben. Auslöser wäre ein **Anstieg der US-Inflation 2018**.

3. Das Risiko **geopolitischer Eskalation** bleibt hoch. Neben den USA (mit Trump) rücken auch andere Regionen in den Fokus, darunter der Nahe Osten.

Die Summe dieser Faktoren scheint **sehr relevant** für das **Marktumfeld 2018**, da sie einer Fortsetzung des „sweet spot“-Szenarios widersprechen würden:

➤ **Exponierte Aktienmärkte** könnten dann im Einzelfall spürbar unter Druck kommen. ➤ Ein ähnliches Bild zeigen die (hoch bewerteten) **Rentenmärkte**: Sollten die **Inflationserwartungen 2018 ansteigen**, sind **abrupte Verwerfungen** möglich, speziell in Segmenten mit geringer Marktliquidität (High Yield).

➤ Die Markteinschätzung zeichnet für 2018 ein **tragfähiges - aber zunehmend risikoreicheres - Szenario. 2018 rücken ökonomische (China, Zins), politische (Trump) sowie markttechnische Risikofaktoren (Übertreibungen) in den Fokus. Der Übergang vom bisherigen „sweet spot“-Szenario in ein neues Umfeld wird für die Finanzmärkte schwierig und herausfordernd. Grundsätzlich erscheint 2018 aber auch ein weiterer Anstieg der Aktienmärkte möglich, wenngleich bei stark erhöhtem Risiko.**

STRATEGIE

Das Bild an den Finanzmärkten ist vorerst **neutral**. Im **Spannungsfeld** zwischen dem vorherrschenden (positiven) **Fundamental-Umfeld** sowie einer (latent negativen) Perspektive **künftig höherer Szenario-risiken** halten sich beide Varianten noch die Waage. ➤ **Kurzfristig** spricht vieles dafür, dass die optimistische Sicht sich erneut durchsetzen wird. **Langfristig**, also speziell mit Blick auf das Gesamtjahr 2018, sollten jedoch diverse Risikoszenarien schon jetzt antizipiert und möglichst klar modelliert werden.

Das ökonomische Szenario **global erfreulichen Wachstums** scheint vorerst noch intakt; zugleich erscheinen Inflations- und Zinsrisiken moderat und noch nicht bedrohlich. Dieses **freundliche Bild** („**sweet spot**“ / „**Goldilocks-Szenario**“) bietet vorerst sowohl den globalen Aktienmärkten wie auch den Rentenmärkten Unterstützung. Entsprechend sind „balancierte“ Portfolios aus Anlagesicht dafür 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.**

➤ **TAKTISCH** wird dieses Bild ebenfalls zugrundegelegt. Bei Aktien bietet das Marktszenario vorerst noch Chancen für **aktive Positionierungen**. In reifen Märkten findet stets ausgeprägte Sektor-Rotation statt, die **opportunistisch / antizyklisch** genutzt werden kann. 2018 dürfte dann mit Blick auf die **Sektor-/Style-Allokation** ein Wechsel von „zyklisch“ zu „defensiv“ angeraten sein.

Aktien der Hauptmärkte bestätigen überwiegend noch den seit 2016 laufenden Aufwärtstrend. US-Aktien erscheinen vielfach **ausgereizt**, werden aber von den **Trump-Steuersenkungsplänen** unterstützt. **EMU-Aktien** profitieren vom freundlichen Konjunkturmilieu, positiven Gewinntrends und einer expansiven EZB. **Japan** ist (bei „Nullzins-Politik“ und positiver Konjunktur) ebenfalls attraktiv und bleibt (wie EMU) **übergewichtet**. Der **EmMa-Komplex** bleibt **untergewichtet**, da bisherige Erholungen nicht nachhaltig scheinen und künftige Konjunkturrisiken aus China hier verstärkt „durchschlagen“.

Rohstoffe senden widersprüchliche Signale und tendieren vielfach schwächer, was auf mögliche Konjunkturrisiken hindeuten könnte (Metalle). ➤ **Öl zeigt dagegen Stärke** und hat zuletzt neue Hochs bei über 60 \$/bl. etabliert; auch der Ausblick für 2018 bleibt vorerst freundlich. **Gold** neigt aktuell zur Schwäche, sollte aber weiter **strategisch weiter 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 **markante Schwäche**, die jedoch 2018 durch die FED-Zinswende beendet werden könnte. **EUR** demonstriert **Stärke**, könnte diesen Status aber 2018 wieder einbüßen. **YEN** zeigt nur noch leichte Schwäche (primär gegen EUR), dürfte diesen Trend aber 2018 beibehalten. **EmMa-Währungen** erscheinen vorerst **ausgereizt** und dürften unter künftiger China-Schwäche und USD-Stärke leiden. **RMB** hatte 2017 eine **robuste Tendenz** und könnte (als Folge aktiver Liquiditätsreduktion) auch 2018 fest 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 hat.
 - 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 massiver 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 **bekanntes Muster der letzten Jahre** zurückfallen. Noch gibt es für dieses Bild keine konkreten Belege; doch erste Signale könnten sich bereits 2018 materialisieren. Eine strategische Anlagesicht sollte sich deshalb darauf konzentrieren, solche 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**. 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 meist 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. Jüngstes Beispiel ist die massive Steuersenkung, die Donald Trump für die USA plant, und die eine **massive Zunahme der Staatsverschuldung** nach sich ziehen wird.

Diese **Ignoranz** großer 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 den jeweiligen **Notenbanken aufkaufen (und später entwerten) zu lassen** („OMF“), oder
- c) in anderer 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.

**WIR WÜNSCHEN IHNEN BESINNLICHE WEIHNACHTSTAGE
UND EIN FROHES UND ERFOLGREICHES NEUES JAHR 2018**

FERI INVESTMENT RESEARCH

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