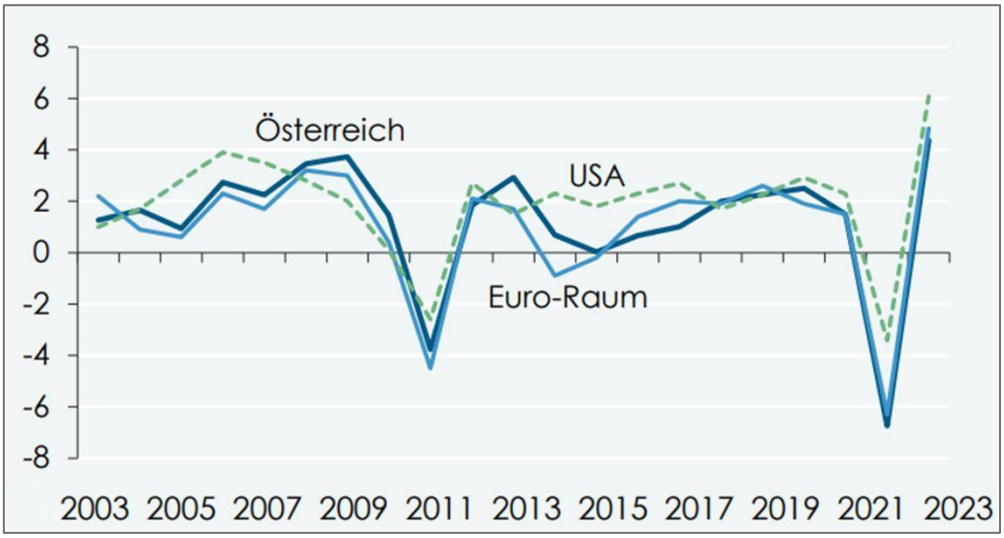
STRATEGISCHE PERSPEKTIVEN März 2022

Die Rückkehr der Schaukelbörsen

In den letzten Wochen haben die Aktienkurse unter starken Schwankungen mehrheitlich nachgegeben. Mit etlichen Gründen dafür setzen wir uns nachstehend auseinander. Fehlendes Wirtschaftswachstum gehört aber nicht dazu. Die jüngsten Prognosen des österr. Instituts für Wirtschaftsforschung erwarten sogar einen kräftigen Aufschwung.

Erwartetes Wirtschaftswachstum



Quelle: Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (IFO), Monatsbericht 1/2022

Das war allerdings noch vor der russischen Invasion in die Ukraine, deren Auswirkungen noch nicht wirklich abgeschätzt werden können. Bisher konnte man auf Basis vorliegender Firmenprognosen und auch auf der Basis von Umfragen, wie sie etwa die Deutsche Bank veranstaltet hat, mit einer im allgemeinen guten Entwicklung der Unternehmensgewinne rechnen. Die Auftragslage ist überwiegend gut bis hervorragend, nur der Erfüllung von Aufträgen stehen nach wie vor die Probleme der unterbrochenen Lieferketten im Wege. Auch die Chancen, gestiegene Produktionskosten an die Konsumenten weiterzugeben, scheinen im Moment (aus Konsumentensicht leider) recht gut zu sein.

Das sollte eigentlich eine recht stabile Entwicklung der Aktienkurse gewährleisten. Aber seit dem 24. Februar, dem Tag des russischen Einmarsches in die Ukraine, haben sich einige kritische Probleme weiter verschärft.

Lassen wir Corona beiseite. Dazu können nur die Spezialisten Genaueres sagen, und auch die sind sich nicht immer einig. Wirtschaftlich stehen ohnedies die Sorgen um die Inflation und in engem

Zusammenhang damit die künftige Zinsentwicklung im Vordergrund - und die wirtschaftlichen Folgen der jüngsten Eskalation der Ukraine-Krise.

Wird die Inflation noch stärker oder wieder schwächer?

Noch im Herbst des vergangenen Jahres schien es durchaus plausibel, auf ein Ende der Lieferkettenprobleme zu hoffen und damit auch auf geringere Preissteigerungsraten. Schließlich, so die allgemeine Hoffnung, sollten mit dem Abflauen der Corona-Epidemie auch die Lieferkettenprobleme wieder aufhören.

Diese Hoffnung war trügerisch, und das aus mehreren Gründen. Erstens einmal hält der Mangel an Chips weiter an, auch ohne Lieferkettenprobleme, weil die Nachfrage deutlich rascher gestiegen ist als das Angebot.

Zweitens sind die Energiepreise rascher und stärker gestiegen als erwartet. Aber nicht allein die Auseinandersetzung mit Russland hat dazu beigetragen, sondern auch die deutsche Energiepolitik. Die utopische Vorstellung, gleichzeitig die Produktionskapazitäten von Atom- und von Kohlekraftwerken herunterzufahren und die Umstellung auf Elektrizität von Windkraft- und Solaranlagen abhängig zu machen, die nicht annähernd im gewünschten Tempo geschaffen werden können, ist nunmehr einer realistischeren Einschätzung gewichen. Aber vorerst treffen die Sanktionen gegen Russland auch westeuropäische Konsumenten und Produzenten. Die Preise für Erdgas und Öl sind massiv gestiegen, zumindest für eine gute Weile. Wenigstens die Analysten von J.P. Morgan meinen, dass auch ein (zwischenzeitlich bereits erreichter) Preis von $ 100 je Barrel die Konsumnachfrage, und damit einen wichtigen Konjunkturfaktor, nicht wesentlich beeinträchtigen sollte.

Und drittens gibt es einen weiteren, bislang eher unterschätzten Preistreiber. Das sind die Lebensmittelpreise. Mit der steigenden Weltbevölkerung steigt der Bedarf an Nahrungs-mitteln, aber die Produktion sinkt. Wichtige Anbaugebiete leiden unter extremer Dürre, und der Klimawandel macht temperaturempfindlichen Sorten wie Reis, Soja und Mais schwer zu schaffen. Russland und die Ukraine zählten bisher zu den größten Exporteuren der Welt bei Weizen und Mais. Von dem so wichtigen Stickstoffdünger auf Ammoniakbasis wird weniger produziert, weil das beim aktuellen Preisniveau nicht mehr kostendeckend möglich ist. Denn dafür wird Erdgas sowohl als Rohstoff als auch als Energieträger benötigt. Neuer Dünger kostet daher erheblich mehr, und steigert die Produktionskosten der Bauern weiter.

Vierter Punkt: Eine Gruppenfreistellungsverordnung der EU erlaubt den Reedereien und Hafenterminals gemeinsame Organisation des Verkehrs mit Containerschiffen, sprich, die Bildung

von Kartellen. Diese Möglichkeit wird offenbar nach Kräften ausgenutzt. Dazu kommen hohe Zölle bis zu 86 % an den EU-Außengrenzen für chinesische Produkte zum Schutz heimischer Produktionen, die es zwischenzeitlich gar nicht mehr gibt, wie z.B. bestimmte Stahlschrauben samt Muttern. Auch so kann man Preise treiben.

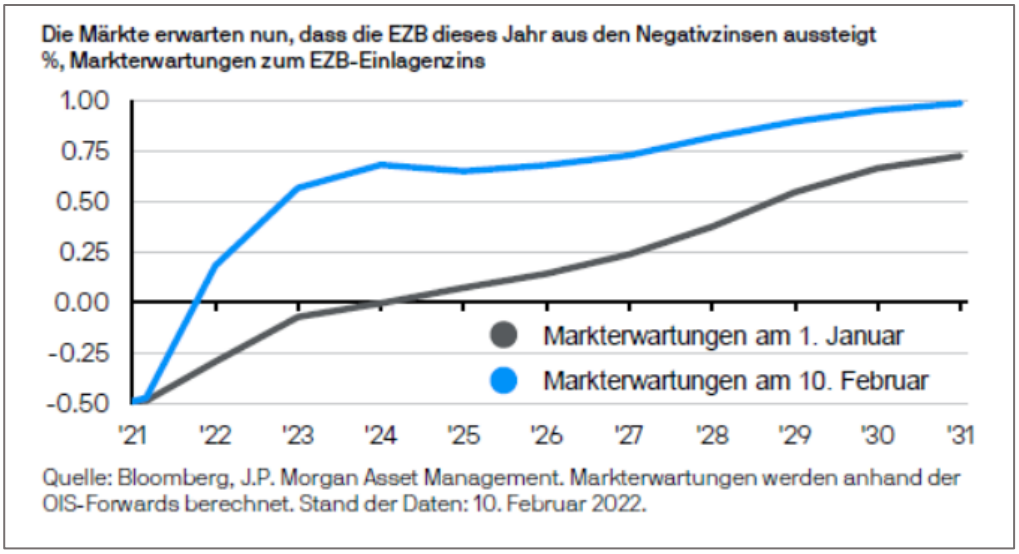
In der nächsten Zeit ist jedenfalls auf breiter Front mit Preissteigerungen zu rechnen.

Wie stark werden die Zinsen steigen?

Als Reaktion auf die Preissteigerungen und die Ankündigung der FED, darauf reagieren zu müssen, hat der Anstieg der Zinsen bereits begonnen. Bei Anleihen wirkt sich das unmittelbar in sinkenden Kursen aus, bei Aktien in der Form erhöhter Unsicherheit und stärkeren Schwankungen nach oben und zuletzt häufiger nach unten, technisch gesprochen also in höherer Volatilität.

Wir haben schon im Jänner das Ergebnis einer Umfrage vorgestellt, wonach Zinsänderungen in Fachkreisen als ein größeres Risiko für eine gute Entwicklung der Aktienmärkte angesehen werden als geopolitische Probleme. Dafür ist ein leider recht eindrucksvoller Beweis erbracht worden: Am Tag der russischen Invasion am 24.2. haben die Kurse in New York tief in den roten Zahlen begonnen, aber dann sogar leicht positiv geschlossen, und am nächsten Tag haben sie einen Rekordzuwachs erzielt – nicht wegen der Invasion, sondern weil die Furcht vor drastischen Zinserhöhungen kleiner geworden ist. Das Schicksal der Ukraine hat an der New Yorker Börse nicht allzu viel Gewicht, eher schon die damit verbundenen Spannungen.

Überhaupt ist die Unsicherheit, welches Ausmaß die Zinserhöhungen tatsächlich annehmen, derzeit noch ziemlich hoch. Als Beispiel zeigen wir die Veränderungen der Zinserwartungen gegenüber der EZB allein in den ersten 6 Wochen des heurigen Jahres.



Und weiterhin gibt es die Spekulation darüber, wie viele Zinsschritte beispielsweise die FED im heurigen Jahr wohl vornehmen werde. Die Graphik verdeutlicht, dass solche Spekulationen kurzfristig stark schwanken können und nicht mehr sind als eben Spekulationen.

Voraussagen sind wegen der Komplexität der Zusammenhänge trotzdem schwierig. Einerseits müssen FED und EZB, auf die Preissteigerungen reagieren. Andererseits müssen beide auch auf die Konjunkturentwicklung Rücksicht nehmen, die durch die Ukraine-Krise beeinflusst werden dürfte. Sobald die Zinsen stärker steigen, kann das die Konjunktur schnell abwürgen, weil das sowohl die Konsumausgaben der Haushalte beeinträchtigt als auch die Finanzierung der Investitionen, ja der Unternehmen überhaupt erschwert.

Das nicht kleinere Problem ist bei steigenden Zinsen die Wechselwirkung zwischen Zinsen und Staatsverschuldung. Derzeit hält die FED rund 25 % der amerikanischen Staatsanleihen, und die EZB nicht weniger als 40 % der europäischen. Umgerechnet in einen konkreten Betrag sind das bei der EZB mehr als 8000 Milliarden Euro. Und 2021 hat diese, nach dem Volumen gerechnet, praktisch alle neuen europäischen Staatsanleihen aufgekauft.

Bei solchen Ziffern ist es kein Wunder, wenn Politiker allmählich die EZB und Banken und Fonds, die ja auch nicht wenige Staatsanleihen halten, als Erfüllungsgehilfen ihrer eigenen Ausgabenfreudigkeit sehen. Im heurigen Jahr werden die Staaten Europas insgesamt nicht weniger als 360 bis 520 Milliarden Euro neu an Anleihen aufnehmen. Falls die Zinsen steigen, bringt das eine enorme Belastung. Die Folgen von Corona, die – auch in Deutschland – vernachlässigte Infrastruktur und die beabsichtigte Umstellung auf grüne Energie liefern recht gute Ausreden für eine weitere massive Verschuldung. Dazu kommen jetzt noch enorm steigende Verteidigungsausgaben. Eine so finanzierte ständige Ausweitung der Staatsausgaben fördert wiederum inflationäre Tendenzen, die zu erneut steigenden Zinsen führen könnten. Und wie geht es dann weiter? Professor Sinn, als Kritiker, aber auch als Kenner der Verhältnisse bekannt, hat dazu eine klare Meinung: „Europa wird seine falsche Politik noch sehr lange durchführen und in ein schleichendes Siechtum überführen."

Komplex sind allerdings auch die Wechselwirkungen zwischen steigenden Zinsen und der Entwicklung der Aktienkurse. Da gibt es durchaus unterschiedliche Effekte. Einer davon besteht darin, dass kreditfinanzierte Wertpapierkäufe zurückgehen. In New York gab es noch im März 2020 kreditfinanzierte Wertpapierkäufe im Umfang von rund 480 Milliarden Dollar, im November 2021 waren es bereits mehr als 900 Milliarden. Finanziert werden mit solchen Krediten vor allem die Ankäufe hoch spekulativer Werte. Wenn diese stärker zurückgehen, sollte man das nicht allzu schlimm sehen (außer man hat selber solche Werte), sondern als Beitrag zu vernünftigeren

Bewertungsniveaus. Steigende Zinsen können daher zu einer gewissen Marktbereinigung und zur Vermeidung von Exzessen beitragen.

Aber was geschieht, wenn die Zinsen stärker steigen? Diese Frage kann man nur auf der Basis historischer Erfahrungen beurteilen, und die geben Anlass zu vorsichtigem Optimismus. Noch Anfangs der Siebziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts war, allerdings bei hoher Inflation, die Zinspolitik schlecht für die Aktienmärkte. Das hat sich aber geändert. Die Deutsche Bank hat darauf hingewiesen, dass in den immerhin 8 Zinserhöhungszyklen der FED seit 1975 der STOXX 600 in den 6 Monaten nach dem ersten Zinsschritt im Durchschnitt 9 % zugelegt habe. Dabei hätten übrigens Substanzwerte mit solidem Geschäftsmodell und niedrigen Bewertungen besser abgeschnitten als Wachstumswerte. Und vor allem ist der Optimismus an den Märkten immer dann zurückgekehrt, wenn ein Ende der Zinserhöhungen erkennbar und damit die bis dahin anhaltende Unsicherheit verschwunden war.

Gelingt es also, die Inflation in Grenzen zu halten, ohne die Konjunktur zu gefährden und ohne die Zinsen zu stark anzuheben, dann sollten Aktien durch die steigenden Zinsen nicht sonderlich unter Druck geraten. Schlimmer würde es dagegen im Fall einer Stagflation, soll heißen, niedriges Wachstum bei weiterhin hoher Inflation.

Auch bei Anleihen könnte man auf historische Erfahrungen zurückgreifen. Anleihen wurden meist erst ab einer Rendite von etwa 4 % zu einer attraktiven Alternative, ab da müssten Aktien schon vergleichbare Renditen oder besondere Chancen aufweisen, um mitzuhalten. Wenn sich der Markt diesem Niveau nähert, begannen oft anhaltende Kursverluste bei Aktien. Aber die Gefahr bleibt, dass bei den befürchteten Inflationsraten auch mit Anleihen auf diesem Renditeniveau noch immer keine positive Realverzinsung erzielt werden kann.

Russland, die Ukraine und der Westen

Was sich derzeit in der Ukraine abspielt, hat mehrere Dimensionen. Menschlich ist es eine schreckliche Tragödie, rechtlich ist es ein Bruch des Völkerrechtes. Aber daneben gibt es auch eine machtpolitische Dimension, die zwar seltener angesprochen wird, aber den eigentlichen Kern der Differenzen ausmacht. Zbigniew Brzezinski, sicherheitspolitischer Berater mehrerer amerikanischer Präsidenten, hat das schon vor Jahren so formuliert: „Die Unabhängigkeit der Ukraine hat Russland seiner beherrschenden Stellung am Schwarzen Meer beraubt, ... ohne die Ukraine ist Russland keine eurasiatische Macht mehr." Das ist richtig, aber das wissen die Russen auch.

Ein Beitritt der Ukraine zur NATO würde daher das strategische Kräfteverhältnis massiv zu Ungunsten Russlands verschieben. Und das will Russland nicht akzeptieren, und hat sich seit der

Verselbständigung der Ukraine dagegen gewehrt, auch wenn erst Putin zu militärischer Gewalt gegriffen hat. Ruhe wird es daher leider nicht erst dann geben, wenn die Kampfhandlungen beendet sind, sondern wenn diese Frage eines ukrainischen Beitritts so oder so geklärt ist. Und das kann dauern. Putins Drohung mit Atomwaffen hat Anlass gegeben, an seinem Verstand zu zweifeln. Zumindest in diesem Punkt wohl kaum. Es ist zu wenig bekannt, dass die USA Mitte Februar strategische Bomber, wegen der Schwierigkeiten ihrer Ortung und Vernichtung eine der Hauptstützen der atomaren Abschreckung, nach England verlegt und lange kreisen haben lassen. Das ist keine ausgesprochene, aber doch deutliche Warnung vor einem Atomkrieg, und darauf hat Putin verbal reagiert.

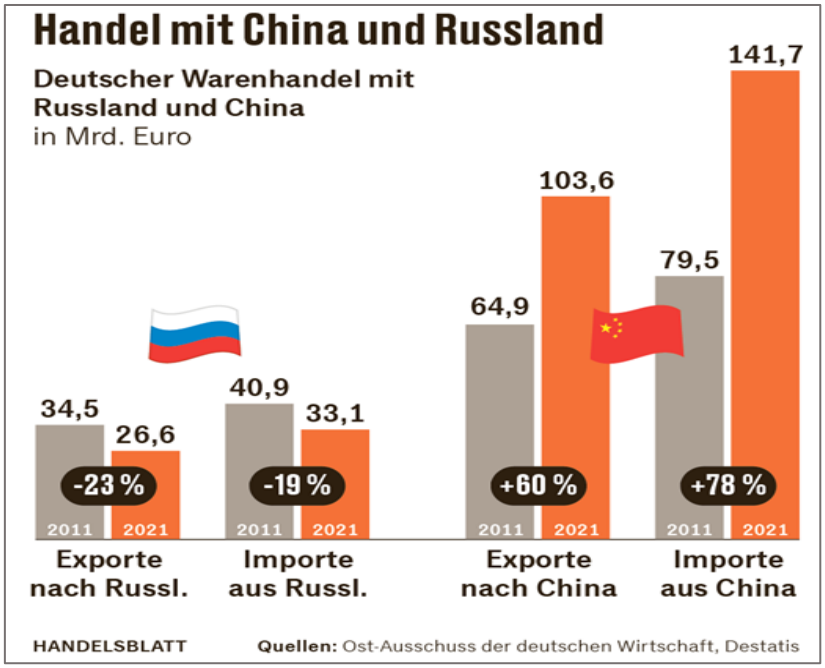
Die USA dürften übrigens vom gegenwärtigen Drama eher profitieren. Sie werden mehr Öl und vor allem Gas nach Europa liefern können. Beides stammt in den USA zu einem guten Teil aus durch Fracking erschlossenen Quellen, was nur leider ausgesprochen umweltschädlich ist. Auch die Rüstungsindustrie dürfte profitieren.

Es ist offen, zu welchen Preisen Europa Ersatz für ausfallende russische Lieferungen beschaffen kann. Für Erdgas hat die EZB bereits eine Einschätzung vorgenommen, ein Rückgang der Erdgasversorgung um 10 % würde demnach die Wachstumsrate um 0,7 % reduzieren, auf der Basis der aktuellen Einschätzungen wäre das um rund ein Fünftel. Schlimmer wären noch die Auswirkungen auf die Inflationsrate. Ein Anstieg allein der Gaspreise um 50 % würde die ohnedies hohe Inflationsrate um weitere 2,5 % steigern.

Der größte Gewinner des fürs Erste beschlossenen weitgehenden Abbruchs der wirtschaftlichen Beziehungen dürfte China sein. Russland ist gezwungen, sich mit China zu arrangieren, das am ehesten die nunmehr nicht nach Europa fließenden Rohstoffe abnehmen kann. Die vorhandenen Pipelines reichen dafür nicht aus, eine neue große Leitung ist allerdings im Bau. China kann umgekehrt nicht viel weniger an Elektronik und High Tech-Geräten nach Russland liefern als Europa. Und Europa kann China nicht ernsthaft zu Restriktionen zwingen. Dazu ist der Handel zwischen China und Europa bereits viel zu intensiv. Am deutschen Beispiel zeigt sich der Umfang dieses Handels.

Eine große Gefahr liegt freilich im politischen Bereich. Wenn man Russland zu sehr in die chinesischen Arme treibt, entsteht ein politischer Block, der sich aus China und Russland (und allenfalls noch dem Iran und dem unkalkulierbaren Nordkorea) zusammensetzt. Es ist zu hoffen, dass sich die westliche Diplomatie dieses Risikos bewusst ist. Sanktionen mögen Sinn machen. Aber

man zahlt selber einen ungeheuren Preis, wenn man sich nicht irgendwann doch wieder verständigen kann.



Die Auswirkungen der verhängten Sanktionen sind für Europa nicht erfreulich. Und Russland hat bisher nicht nur Erdgas geliefert, sondern auch Weizen, Aluminium, Nickel und Palladium (für Katalysatoren). Bei all diesen Produkten werden jetzt die Preise weiter steigen. Ein paar Folgen haben wir bereits erwähnt. Aber dazu kommt noch mehr. Das volle Ausmaß der Verflechtungen wird ja erst langsam sichtbar. So mussten VW und BMW bereits die Produktion einschränken, weil die Kabelbäume für viele Autotypen bisher aus der Ukraine zugeliefert wurden. Die EU hat zwar die Lieferung von Flugzeugersatzteilen nach Russland unterbrochen. Aber der größte Teil des bisher für bestimmte Flugzeugteile, wie etwa für die Turbinenschaufeln, benötigen Metalls Titan kam bisher aus Russland. Und wir werden vermutlich bald noch weitere solcher Verflechtungen kennen lernen, die die Unterbrechung des Handels auch für Europa zu einem recht kostspieligen Unterfangen machen.

Und was machen wir jetzt?

In Zeiten der Inflation werden reale Werte wie eben Aktien immer wichtiger. Die Immobilienpreise erreichen allmählich ein Niveau, bei dem immer weniger Mieter mithalten können. Die Verzinsung von Anleihen wird auf absehbare Zeit hinter der Inflationsrate zurückbleiben, was jede derartige Veranlagung zu einem realen Verlust werden lässt.

Bleiben Aktien. Denen hat die Ukraine-Krise schwer zugesetzt. Daher lohnt sich ein Blick auf bisherige Krisen. Einige davon skizzieren wir hier schlagwortartig, wobei sich die Prozentangaben auf den S&P 500 beziehen:

Krise:	**Kursverluste bis Tief:**	**Erholung seit Tief:**	
		3 Monate	**1 Jahr**
Yom-Kippur Krieg Oktober 1973	- 43,3% (!)	13,50%	38,10%
Kuwait – Krise 1990-1991	-15,90%	6,70%	29,10%
Zerstörung World Trade Center 2001	10 Tage -11,6 %	1 Monat 12,8%	
Irak – Krieg 2003	-3,10%	bis Kriegsende 8%	

Die Historie reicht natürlich nicht aus. Damit Aktien auch unter gegenwärtigen besonders unsicheren Zeiten attraktiv sind, müssen sie etliche Voraussetzungen erfüllen. Die jeweiligen Produkte sollen weitgehend konjunkturunabhängig sein, und die Unternehmen kraft starker Marktstellung Preiserhöhungen durchsetzen können. Die Sanktionen gegen Russland sollen bei solchen Unternehmen kaum Rückwirkungen haben. Außerdem sollte die zunehmende Umweltverschmutzung und die Klimaproblematik berücksichtigt werden. Das klingt ziemlich selektiv. Aber unserer Meinung nach gibt es genug Branchen, in denen einige Unternehmen all diese Kriterien erfüllen. Dafür einige Beispiele (die Rüstungsindustrie lassen wir aus), wobei wir Aktien diesmal überhaupt nur dann erwähnen, wenn wir auf sie noch nicht ohnehin schon hingewiesen haben oder aber neue relevante Informationen vorliegen.

1. **High Tech**. Ob man will oder nicht, die Dynamik dieser Branche ist ungebrochen, und die ganz Großen dieser Branche versprechen weiterhin kräftiges Wachstum
2. In Zeiten der zu erwartenden Verknappung verdient die **Nahrungsmittel**- Branche besondere Aufmerksamkeit. Und Standardwerte wie z.B. **Coca-Cola** haben sich in den unruhigen letzten Wochen hervorragend gehalten.
3. **Rohstoffe** werden immer knapper. In etlichen Jahren, wenn die Energiewende tatsächlich einmal kommt, werden Ölwerte an Bedeutung verlieren. Aber alle diese investieren enorme Beträge in alternative Energien, und Werte wie **Total** kann man kaum übersehen, die sich noch dazu derzeit durch ein KGV von 9 und eine Dividendenrendite von gut 6% auszeichnen.
4. **Infrastruktur** gehört weiterhin zu den großen Themen und Engpässen in vielerlei Hinsicht. Eisenbahnen wie **Canadian National Railway** sollten sowohl von der guten kanadischen Wirtschaftsentwicklung als auch davon profitieren, dass Kanada zu den Gewinnern, und nicht zu den Verlierern des Klimawandels gehört.

Nehmen wir zu diesen Branchen noch die **Produzenten alternativer Energien**, oder den **Versorgungsbereich**, in dem sich Veolia mit aggressiven Übernahmen eine starke Position errungen hat, dann wird deutlich, dass es auch in Zeiten wie diesen genug attraktive Veranlagungsmöglichkeiten gibt.

Wien, am 07.03.2022 **PRIVAT**CONSULT Vermögensverwaltung GmbH

Impressum: **PRIVAT**CONSULT Vermögensverwaltung GmbH ist eine im Firmenbuch des Handelsgerichts Wien zu FN 195763m eingetragene Gesellschaft mit beschränkter Haftung. Die Eigentümerverhältnisse sind keine anderen als die im Firmenbuch offen gelegten, es besteht keinerlei Treuhandschaft. **PRIVAT**CONSULT erbringt Dienstleistungen auf Basis der von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) erteilten Konzession. **PRIVAT**CONSULT ist keine Rechtsanwalts-, Steuerberatungs- oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und erbringt keine Dienstleistungen, die diesen Berufsständen vorbehalten sind.

Disclaimer: Diese Aussendung ist eine Zusammenstellung von gesammelten Informationen über allgemeine wirtschaftliche Rahmenbedingungen und Entwicklungen. Sie wurde von **PRIVAT**CONSULT mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind die von **PRIVAT**CONSULT zum Zeitpunkt der Redaktion und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Das Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, gegebenenfalls unter Einschaltung eines Beraters, die Informationen in Bezug auf die Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche, u.a. Konsequenzen zu prüfen. Das vorliegende Dokument ist ausschließlich für Anleger in Deutschland und Österreich bestimmt. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Diese Aussendung ist daher im Sinne des WAG rechtlich lediglich als Marketinginformation zu verstehen, und nicht als Verkaufsprospekt. Alle Angaben in diesem Bericht stammen aus für zuverlässig gehaltenen Quellen, sind aber ohne Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der jeweiligen Information. Eine Haftung für direkte oder allfällige Folgeschäden aus der Nutzung dieser Informationen ist daher ausgeschlossen. Diese Aussendung bedeutet daher weder eine Finanzanalyse noch eine Anlageberatung im Sinne des WAG oder BWG noch eine verbindliche Auskunft. Weil es sich nicht um eine Finanzanalyse handelt, wurde diese Ausarbeitung auch nicht unter Einhaltung der Vorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Jegliche Erwähnung eines Wertpapiers ist als Weitergabe einer bei Dritten eingeholten Sachinformation zu werten, die den gerade genannten Einschränkungen unterliegt, und damit weder als pauschale Kauf- oder Verkaufsempfehlung, noch als persönliche Empfehlung an den Empfänger dieser Aussendung zum Kauf oder Verkauf eines der Wertpapiere. Auf die Zukunft bezogene Aussagen sind allein auf Grund heutiger oder vergangenheitsbezogener Daten erstellt und unterliegen daher erheblichen Unsicherheiten. Auch ist es nicht möglich, im vorliegenden Zusammenhang alle Risiken zu erwähnen, die bei der Entscheidung über Investitionen in erwähnten Veranlagungsinstrumenten berücksichtigt werden sollten. Grundlage für Investitionsentscheidungen können immer nur die individuellen Verhältnisse und Risikoprofile sowie eine vollständigere und aktualisierte Datenlage sein.