

STRATEGISCHE PERSPEKTIVEN

JUNI 2023

AUF DER SUCHE NACH ORIENTIERUNG IN EINER UNSICHEREN WELT

Sieht man sich die Kursentwicklung der letzten 3 Jahre statt nur die des letzten Jahres an, dann wird deutlich, dass die auffälligste Veränderung nicht darin liegt, dass das ständige Auf und Ab der Kurse eine grundsätzliche Richtungsänderung erfahren hätte, sondern in einer drastischen Zunahme der kurzfristigen Schwankungen seit dem November 2020.



Das ist am ehesten damit erklärbar, dass an ernststen Sorgen und offenen Fragen und den damit erhöhten Unsicherheiten derzeit kein Mangel ist, aber ihre Bewertung und Einschätzung oft kurzfristig schwankt, und damit das Verhalten der Anleger. Gutes Investieren erfordert daher, über kurzfristige Schwankungen hinaus längerfristige Entwicklungstrends ins Auge zu fassen und sich daran zu orientieren.

Nachstehend bringen wir unsere eigene Meinung dazu und zu den nötigen Konsequenzen für Veranlagungen. Wir beginnen mit der Frage nach der weiteren Konjunktorentwicklung.

REZESSION, STAGFLATION ODER EIN NEUER AUFSCHWUNG?

In der jüngsten Studie der Weltbank steckt ziemlich viel Pessimismus. Das globale Wachstum werde von 3,1 % im Jahr 2022 heuer auf 2,1 % zurückgehen. In den USA wird für heuer nur ein Wachstum um 1,1 % erwartet und für 2024 überhaupt nur mehr 0,8 %.

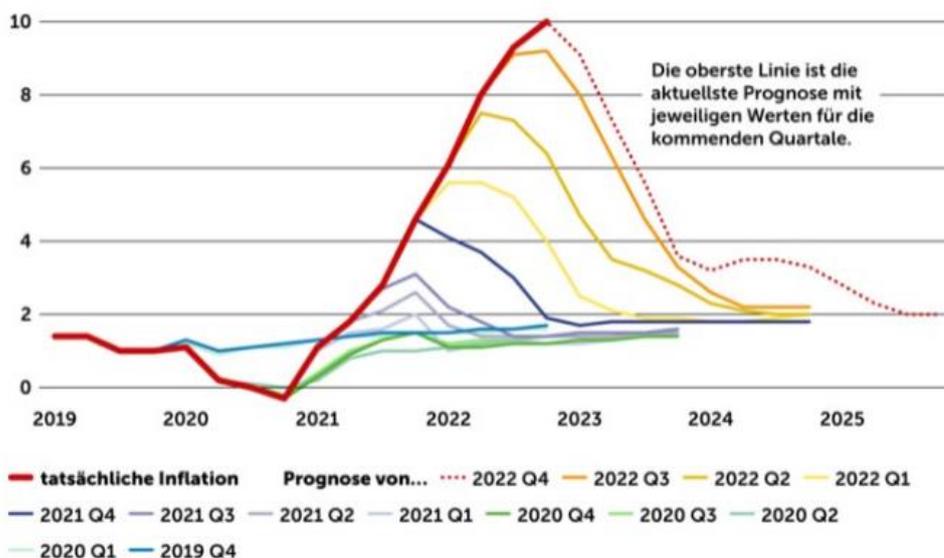
Nicht nur Deutschland, sondern der ganze Euroraum hat im Herbst und Winter sogar einen absoluten Rückgang des Sozialproduktes mitgemacht. Für heuer erwartet die OECD für Europa ein durchschnittliches Wachstum von 0,9 % und dann für 2024 nur eine leichte Verbesserung. Das ist mehr als nur eine bloße Delle im Konjunktugeschehen.

Denn diese erwartete Entwicklung passt leider nur allzu gut in das nicht zu übersehende Phänomen einer schleichenden langfristigen Wachstumsverlangsamung der Industrieländer Europas, die bereits in den 60er-Jahren des vergangenen Jahrhunderts begonnen hat.

Bei der Inflation wird der Rückgang dagegen länger dauern als erwartet. Hier hat sich gezeigt, dass alle optimistischen Prognosen der letzten Monate immer wieder korrigiert werden mussten.

EZB-Inflationsprognosen steigen immer weiter an

– EZB-Quartalsprognosen der Inflationsrate für die Eurozone im Vergleich zur tatsächlichen Inflation, in Prozent gegenüber dem Vorjahr



Quelle: EZB.



Man kann der Ökonomie schwerlich einen Vorwurf machen, dass sie nicht alle Einflussfaktoren erfassen kann. Es sind einfach zu viele. Von denen, die man kennt, lassen eigentlich nur die Energiepreise Hoffnung auf weitere Preisrückgänge zu, und die sind statistisch nicht Teil der sogenannten Kerninflation.

Auch Nahrungsmittelpreise werden statistisch nicht der Kerninflation zugerechnet. Nun ist der von der FAO ermittelte Index der internationalen Lebensmittelpreise seit dem Frühjahr 2022 deutlich

zurückgegangen. Aber damit dürfte es ein Ende haben. Die Überflutungen im Gefolge der Dammsprengung in der Ukraine schädigen auch große Anbauflächen für Getreide. Und das für heuer prognostizierte Naturphänomen El Niño, angekündigt durch eine ungewöhnliche Erwärmung des südlichen Pazifiks, wird allen Erfahrungen nach große Gebiete Asiens, Lateinamerikas und sogar noch Afrikas beeinträchtigen. Für die Preise von Nahrungsmitteln lässt das weltweit nichts Gutes erwarten.

Außerdem bringt laut OeNB jedes Prozent Lohnerhöhung auch rund 0,3 % Preiserhöhung. Die hohen Abschlüsse der letzten Zeit – bedingt auch durch die relative Vollbeschäftigung und in Österreich durch den guten Auftragsstand der Industrie - schlagen sich eben auch in den Preisen nieder. Viel anders ist der Zusammenhang in anderen Staaten auch nicht.

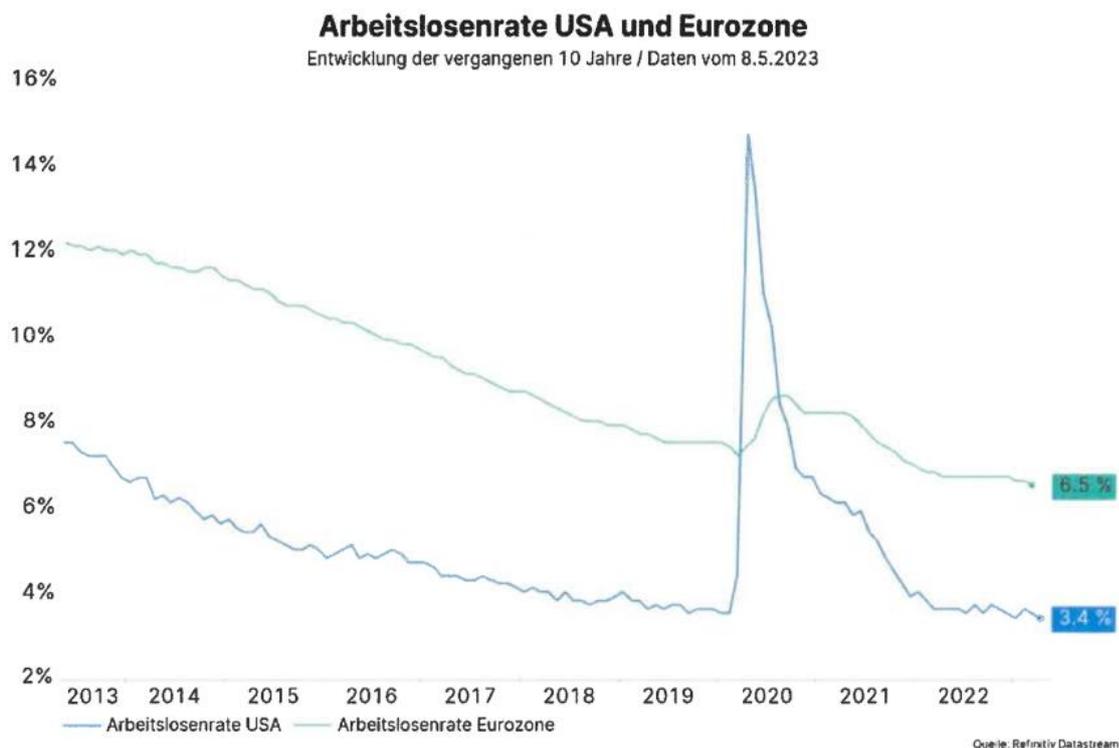
Rechnen wir also für heuer und vermutlich auch für das nächste Jahr mit dem Zusammentreffen einer Wachstumsverlangsamung mit einer anhaltenden Inflation. Das bedeutet im Klartext zunächst einmal eine klassische Stagflation. Der Direktor des Instituts der deutschen Wirtschaft, Michael Hüther, erwartet sogar „ein Jahrfünft der Stagflation“.

Und dennoch muss man differenzieren. Die derzeit trotz aller Konjunktursorgen ziemlich gute Beschäftigungslage ist für Stagflationen atypisch und macht die Prognose des Geschehens schwieriger, auch weil dadurch die für die Konjunktur so wichtige Konsumnachfrage gestützt wird. Aber auch die gute Beschäftigungslage entspricht, was überraschen mag, einem langfristig zu beobachtenden Trend. Der zunehmende Eintritt geburtenstarker Jahrgänge in den Ruhestand ist offenbar nicht allein die maßgebliche Ursache der niedrigen Arbeitslosigkeit.

Die gute Beschäftigungslage kann optimistischer stimmen, macht die Situation aber andererseits unübersichtlicher. Unklar bleibt damit die künftige Gewinnentwicklung der großen Unternehmen. Deshalb dürfen die recht unterschiedliche Prognosen der Gewinne der amerikanischen Konzerne durch die amerikanischen Investmentbanken nicht verwundern. Ziemlich sicherer Verlierer einer solchen Lage sind dagegen die ärmeren Bevölkerungsschichten. Sie leiden am meisten unter der Geldentwertung. Die Reaktionen darauf sind auf staatlicher Seite neuerliche Budgetbelastungen und bei den Gewerkschaften allein schon auf Grund internen Drucks neuerliche Kämpfe um vollen Lohnausgleich. Beides trägt früher oder später wiederum zur Inflation bei.

DIE MÖGLICHEN SCHLIMMEN FOLGEN DER INTERNATIONALEN SPANNUNGEN

Die Weltwirtschaft ist zusätzlich durch ernste internationale Spannungen belastet. Mit den USA, China und Russland gibt es drei Mächte, die derzeit gegenseitig um „Containment“ bemüht sind, wie die Kombination von Sturheit mit Nadelstichen in Form von Handels-beschränkungen genannt wird. Man kann das in der gerne etwas dramatisierenden Sprache des Philosophen Sloterdijk als das Aufeinandertreffen „dreier Größenwahnsysteme“ bezeichnen oder in der vorsichtigen Sprache des Diplomaten Kissinger als „mangelnde Berücksichtigung von Sicherheitsinteressen“ (wobei er diese Formulierung für das Verhalten der USA gegenüber Russland verwendet hat) benennen. Leider erinnert das Ganze an wechselseitig aufeinander zurasende Autos, bei denen jeder erwartet, dass der andere zuerst bremst.



Die Lage in der Ukraine ist noch heikler. Nachdem der russische Angriff sein Ziel einer schnellen Eroberung der Ukraine, nicht erreicht hat, scheint die russische Strategie derzeit auf eine umfassende Zerstörung der ukrainischen Infrastruktur zu zielen. Dahinter könnte ein schlimmes Kalkül stehen: Der Ukraine und dem Westen soll so nur die Wahl zwischen einem Waffenstillstand mit einer Ukraine ohne bestimmte Provinzen oder, nach einem langen Krieg, einer Ukraine in alten Grenzen, aber mit völlig zerstörter Substanz übrigbleiben. Die Kosten des bloßen Wiederaufbaus wurden bereits vor der Zerstörung des Staudamms auf rund 750 Milliarden Euro geschätzt, jetzt

sind sie bereits noch viel höher. Und der jüngste Wirrwarr um die Wagner-Söldner hat die Lage noch unübersichtlicher gemacht.

Der Krieg und die zusätzlichen Spannungen zwischen den Großmächten haben mit immer neuen Sanktionen die internationale Arbeitsteilung verringert. Die hat in der Vergangenheit für viele hunderte Millionen Menschen in den Entwicklungsländern eine Verbesserung der Lebensverhältnisse und für die Menschen in den Industrieländern günstigere Preise für zahllose Güter gebracht. Dieser Prozess wird nunmehr eingebremst. Ein spezielles Problem könnte dabei für die deutsche und die ganze europäische Wirtschaft und daher auch für Anleger kritisch werden. Das sind die Wirtschaftsbeziehungen zu China. Würden die auf welche Weise und in welcher Form immer unterbrochen, dann hätte das nicht nur für die deutsche Automobilindustrie, vor allem im oberen Segment, schlimme Folgen. Sogenannte Seltene Erden braucht man – unter anderem - für Computer, Bildschirme, Windkraftanlagen und Elektroautos. Die EU hat gerade in ihrem „Critical Raw Materials Act“ festgestellt, dass aktuell 98 Prozent des EU – Bedarfs an seltenen Erden aus China gedeckt werden. Längerfristig sind seltene Erden zu ersetzen, weil sie trotz des Namens so selten gar nicht sind. Kurzfristig aber hätte eine Lieferunterbrechung extrem negative Folgen.

UND WAS MACHEN DIE ZINSEN?

Die Federal Reserve hat Mitte Juni die Zinssätze vorerst einmal unverändert gelassen, sich aber spätere neuerliche Erhöhungen ausdrücklich vorbehalten. Die EZB hat dagegen eine neuerliche

Erhöhung um ¼ % beschlossen. Beide Zentralbanken haben sich außerdem weitere Zinserhöhungen ausdrücklich vorbehalten. Aber beide stecken in einem ziemlichen Dilemma. Die Preisentwicklung legt weitere Schritte nahe, die schwache Konjunktur spricht eher für Zurückhaltung. Aber die ist, wie die Beschäftigungslage zeigt, trotz der klassischen Merkmale einer Stagflation eher zwiespältig. Deshalb halten wir die häufig zu hörende Meinung, der Zinsgipfel sei bald erreicht, für etwas zu optimistisch. Und man sollte nicht übersehen, dass die heutigen als hoch empfundenen Zinsen nur im Verhältnis zu der abnormalen Zinsentwicklung der letzten Jahre hoch sind aber nicht im längerfristigen Vergleich. Sehen wir uns allein die Leitzinsen der beiden großen Notenbanken ab dem Jahr 2000 an, dann wird klar, dass nicht die jetzigen Zinsen, sondern die vergangenen Niedrigzinsphasen die Ausnahme gewesen sind.



Man muss damit rechnen, dass die Zinsen nicht so schnell zurückgehen werden und vermutlich erst ab 2025 eine deutlichere Beruhigung eintreten wird. Und die könnte ihren Preis haben. In den USA lässt sich die FED ihrem eigenen Bekunden nach auch durch stärkere konjunkturelle Probleme nicht von ihrem Kurs abhalten – was im Umkehrschluss bedeutet, dass die Konjunktursorgen der USA schon sehr groß werden müssten, um die FED von ihrem derzeitigen „hawkischen“ Kurs abzubringen. In Europa geht es vor allem darum, ob die Klimapolitik in Deutschland so gestaltet wird, dass sie die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft nicht beeinträchtigt.

Das ist letztlich eine Frage der Energiekosten. Das Thema ist von kritischer Bedeutung, aber eine brauchbare Lösung noch nicht in Sicht.

DIE KONSEQUENZEN FÜR MÖGLICHE VERANLAGUNGEN

Das bisher Gesagte gibt wenig Anlass zu Optimismus. Aber unsere Schilderung wäre unvollständig, würde sie nicht auch die hohe Dynamik erwähnen, die unter der Oberfläche insgesamt schwächeren Wachstums festzustellen ist. Starkes Wachstum in einigen Branchen und schwache, ja rückläufige in anderen, kann per Saldo auch zu niedrigem Wachstum führen.

Unter den geschilderten Perspektiven wollen wir uns nachstehend mit den wichtigsten aktuellen Veranlagungsmöglichkeiten befassen, und dabei etwas näher auf Branchen eingehen, die zu den Gewinnern des tiefgreifenden Wandels gehören könnten.

A) GOLD

In Zeiten höherer Inflation zählt Gold nicht unbedingt zu den bevorzugten Veranlagungsformen institutioneller Anleger, schließlich bringt es keine Zinsen. Trotzdem spricht im Moment auch einiges für Gold. Das ist erstens die erhöhte Unsicherheit des Weltgeschehens. Wer hinsichtlich der künftigen Entwicklung skeptisch ist, wird eine kleine Reserve in Gold, in Goldminen oder in Goldzertifikaten für vernünftig halten. Und da ist zweitens die erhöhte Nachfrage mehrerer Notenbanken. Und die hat viel damit zu tun, dass die USA im Zuge der Sanktionspolitik russische Devisenreserven blockiert haben, die in Dollar gehalten wurden. Es gibt genug Staaten, die eine solche mögliche Blockade ihrer Währungsreserven nicht riskieren wollen und daher lieber in Gold veranlagen. Das hat bereits zu erkennbar höheren Goldkäufen geführt, und das muss noch lange nicht aufhören.

B) ANLEIHEN

Wir haben in der Phase extremer Niedrigzinsen unseren Kunden, aber auch an dieser Stelle wiederholt von Anleihen abgeraten. Das hat sich als nur allzu richtig herausgestellt, Anleihen haben im schlimmen Jahr 2022 im Schnitt satte 17 % verloren. Die Zinslandschaft hat sich geändert und Anleihen können wieder empfohlen werden. Wenn wir dabei Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen bevorzugen, dann nicht allein wegen der generell weiter steigenden Staatsverschuldung, sondern auch deshalb, weil die beiden großen Zentralbanken FED und EZB ihre Bestände an Staatsanleihen weiter reduzieren wollen. Ein permanenter Druck auf dieses

Marktsegment wäre nur eine logische Folge. Umgekehrt könnten sich heute gekaufte Anleihen ganz gut entwickeln, wenn in zwei bis 3 Jahren – früher rechnen wir wie dargelegt auf Grund der

Inflationsdynamik damit nicht – die Inflationsraten wieder sinken und damit der Spielraum der Notenbanken wieder steigen sollte.

C) KÜNSTLICHE INTELLIGENZ

Sehen wir von der Debatte um die noch kaum abschätzbaren gesellschaftlichen Folgen der immer rascheren Entwicklung künstlicher Intelligenz ab. Sie ermöglicht die Lösung immer komplexerer Probleme auf Basis der Verarbeitung immer umfangreicherer Informationen, zeigt heute schon eindrucksvolle Ergebnisse, steckt trotzdem erst in den Anfängen und ist noch fehlerhaft genug. In den Testläufen, die wir bisher in der Privatconsult durchgeführt haben, haben wir einerseits gemerkt, dass die Hersteller bei Aktieninformationen ganz besonderen Wert auf Unverbindlichkeit

der Aussagen legen und andererseits auch offenkundige grobe Fehlinformationen passieren können. Aber das wird sich ändern. Auf Seiten der Anleger hat KI einen regelrechten Hype ausgelöst, der auch Firmen erfasst hat, die sich entweder durch die Produktion besonders leistungsfähiger Chips auszeichnen oder aber auf programmtechnischer Ebene durch die Fähigkeit, einen besonders breiten Umfang an Daten heranziehen zu können. Aber manche Kommentatoren meinen bereits, „the AI-Hype is getting out of control“, und das sollte man als Warnhinweis ernst nehmen. Die Bewertung einiger Unternehmen aus diesem Segment wird langsam grotesk. Das Thema „Künstliche Intelligenz“ ist unserer Meinung nach bei den ganz Großen der Branche gut aufgehoben, die über unvergleichlich hohe Ressourcen an Kapital und Manpower verfügen.

D) GREEN ENERGY

Das Thema der schadstofffreien Produktion von Energie wird derzeit von Politik einschließlich Bankenpolitik massiv gefördert, was angesichts der akuten Bedrohung des Weltklimas nur allzu verständlich ist. Als Anleger sollte man sich allerdings auch der Tücken und Risiken bewusst sein, die in manchen Veranlagungen stecken könnten. Wir haben oben bereits die extreme Abhängigkeit von China im Bereich seltener Erden erwähnt. Daher ist es bei Veranlagungen in Industrien, die auf seltene Erden zur effizienten Produktion angewiesen sind, angebracht, zweimal hinzusehen. Bei Windkraftanlagen kommt außer den eindrucksvollen Verlusten einzelner Firmen noch dazu, dass bürokratische Hindernisse und häufig auch der Widerstand der Anrainer Genehmigungsverfahren zu einem recht zeitaufwendigen Unterfangen werden lässt. Bei Solarpanelen sind solche aus China wesentlich billiger und decken fast 80% des Marktes ab. Falls diese Lieferungen ausfallen, sind die schönsten Ausbaupläne eine gute Zeit lang obsolet.

Ein weiteres Problem ist die technische Entwicklung, die oft rasche Veränderungen mit sich bringen kann- Hier nur ein Beispiel: Je mehr elektrischer Strom erzeugt wird, desto höher ist der Bedarf an Speichermöglichkeiten und damit auch an Batterien und Akkus. Das hat auf der Basis der aktuellen Technologien zu einer enormen Nachfrage nach Lithium und auch zu entsprechenden Preissteigerungen geführt.

Nun gibt es fast schon alle paar Wochen Meldungen über neue „Super – Batterien“. Bisher funktionieren die meisten allerdings nur im Labor. Aber es gibt zwei wichtige Neuerungen: Schon in der Praxis erhältlich (und zwar als leistungsfähigere Alternative zu einem Lithium – Akku in dem neuen VOLVO EX30) ist ein Akku auf Nickel – Mangan – Kobalt – Basis anstelle von Lithium. Und gleich mehrere große Labors forschen an einem Akku auf Schwefelbasis. Sollte dieser konkurrenzfähige Marktreife erreichen, dann wäre Lithium ziemlich entwertet. Bei Kobalt sollte man

übrigens nicht nur auf grüne Gütesiegel achten, sondern auf das eigene Gewissen. Der Abbau im Kongo, dem Hauptgewinnungsgebiet, erfolgt überwiegend über schlimme Formen von Kinderarbeit. Und die Minen sind übrigens auch dort schon mehrheitlich in chinesischer Hand.

Auch grünem Wasserstoff wird, vermutlich zu Recht, eine große Zukunft vorausgesagt. Aber auch da sollte man wissen, wo die Technik gerade steht. Mit gängiger Elektrolyse braucht man ungefähr 53 Kilowatt elektrischen Strom, um ein Kilo echt grünen Wasserstoffs herzustellen. Das ist schlicht zu teuer. Aber aktuelle Schätzungen gehen davon aus, dass man mit verbesserter Technik auf Kosten von unter 42 Kilowatt je Kilo kommen werde, und dann sei die Konkurrenzfähigkeit, sei es als Speichermedium, sei es direkt als Treibstoff, durchaus gegeben.

E) MEDIZIN

Die Medizin hat in den letzten Jahren enorme Fortschritte gemacht. Das gilt für die Verbreitung von Operationsrobotern und das gilt für neue Medikamente. Effiziente Medikamente zur Gewichtabnahme wurden gerade auf den Markt gebracht, wobei die Nachfrage so groß ist, dass die Produktion nicht nachkommt. In der Krebs-Bekämpfung verstehen die Forscher immer besser die detaillierten Signalprozesse, die innerhalb der Zellen die bösartigen Entartungen verursachen und können immer gezieltere Strategien entwickeln. Mit Hilfe der sogenannten Genschere können Eingriff in die DNA vorgenommen werden, egal ob es sich um die von Menschen oder von Bakterien oder etwas dazwischen handelt. Und der vielleicht noch größere Fortschritt liegt darin, dass eine erst in Entwicklung befindliche Technologie, im Englischen „skeletal editing“ genannt, mit einer Art Chirurgie auf molekularer Ebene sogar den gezielten Ersatz einzelner Atome in chemischen Verbindungen möglich macht. Was das alles für Folgen hat, lässt sich heute kaum abschätzen. Wir widmen diesem Sektor jedenfalls hohe Aufmerksamkeit, er verdient sie nicht nur wegen der Bedeutung des Themas Gesundheit, sondern auch aus Anlegersicht.

F) UND SONST?

Es gibt noch reichlich andere Sektoren, die eine eigenständige Dynamik aufweisen und sich damit vom Gesamtbild einer insgesamt schwachen Wirtschaft deutlich abheben. Nehmen wir als Beispiel hier allein so unterschiedliche Sektoren wie etwa Cybersicherheit oder den 3D- Druck, der immer mehr Materialien bewältigen kann, oder den der Wasserversorgung. Gerade dieses Thema gewinnt im Zusammenhang mit dem Klimawandel laufend rasch an Bedeutung und bietet jede Menge attraktive Veranlagungsmöglichkeiten, auf die wir schon seit langem hingewiesen haben.

Fassen wir daher zusammen: Die wirtschaftliche Lage bietet derzeit wenig Anlass, pauschal in breite Indizes oder undifferenziert in Aktien zu investieren. Aber unter der scheinbar ruhigen Oberfläche gibt es geradezu tektonische Verschiebungen zwischen einzelnen Branchen. Das kann man nutzen worin wir als Privatconsult eine wichtige Aufgabe für uns sehen.

Wien, am 30. Juni 2023

PRIVATCONSULT Vermögensverwaltung GmbH

Impressum: PRIVATCONSULT 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 Treuhandenschaft. PRIVATCONSULT erbringt Dienstleistungen auf Basis der von der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) erteilten Konzession. PRIVATCONSULT 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 PRIVATCONSULT mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind die von PRIVATCONSULT 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.