

# STRATEGISCHE PERSPEKTIVEN

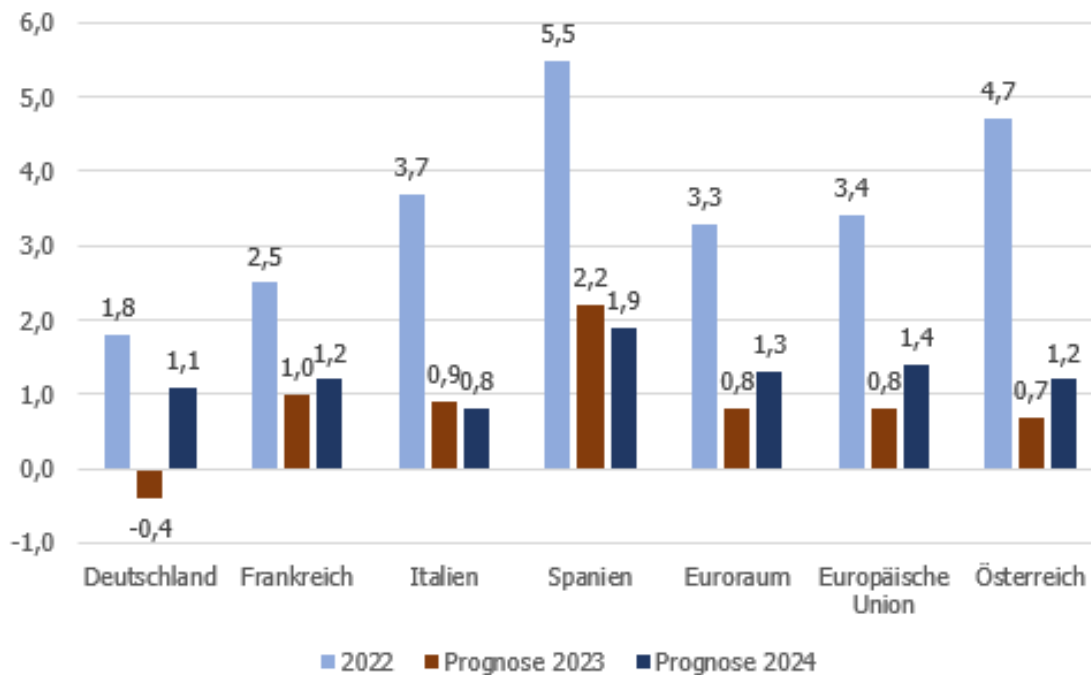
## OKTOBER 2023

## 1) DAS HÄSSLICHE BILD UND DIE (ETWAS) WENIGER HÄSSLICHE WIRKLICHKEIT

Schaut man allein auf die aktuellen Prognosen für Wachstum und Inflation, dann sieht man das aus der Vergangenheit sattsam bekannte Bild einer Stagflation, die Kombination von niedrigem Wachstum und hohen Preissteigerungen. Allerdings verläuft die Entwicklung in verschiedenen Ländern und Regionen, und übrigens auch Branchen, durchaus unterschiedlich.

### Wachstumsprognosen der Europäischen Union

**Reales Bruttoinlandsprodukt:** Veränderung in Prozent im Vergleich zum Vorjahr



Quelle: Europäische Kommission, Grafik: FAZ

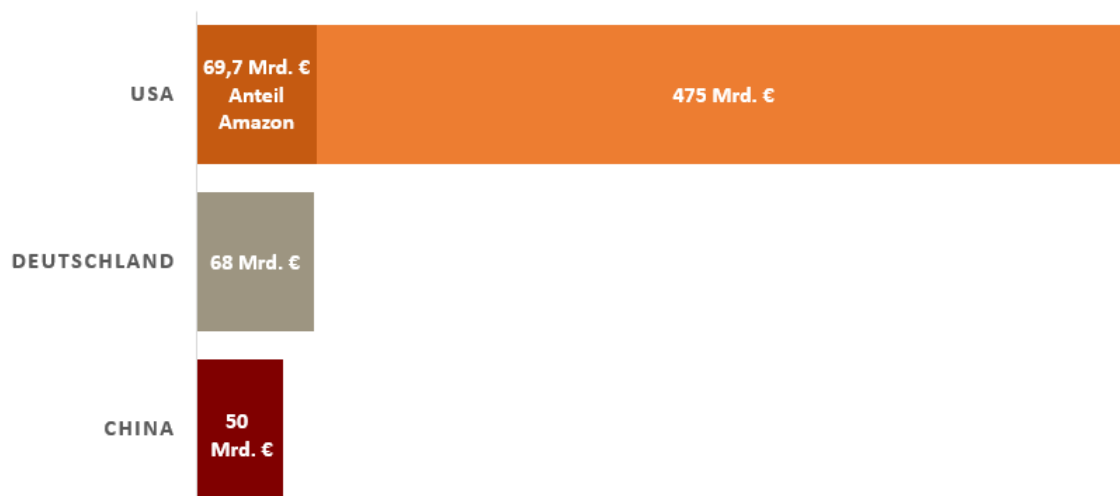
Diese Prognose war vor gut 2 Wochen noch aktuell. Zwischenzeitlich ist die Prognose für Deutschland für heuer von -0,4 auf -0,6 weiter verschlechtert worden, und für Österreich ergibt sich genau der gleiche Wert, wenn man den Durchschnitt der beiden letzten Prognosen von IHS und WIFO nimmt. Aber anders als in solchen Phasen üblich, herrscht relative Vollbeschäftigung. Der Konsum sinkt daher, übrigens auch in den USA, weniger stark als eigentlich phasentypisch.

Einzelne Schwalben machen aber keinen Sommer, und in diesem Herbst schon gar nicht. Für höheres Wachstum braucht man höhere Investitionen, und daran hapert es gerade in Europa. Kapitalintensive Investitionen hängen zunächst einmal – am deutlichsten sieht man das aktuell beim Wohnbau – vom aktuellen Zinsniveau ab.

Investitionen hängen weiters generell von einem investitionsfreundlichen Klima ab, und da hat Europa ein ganz spezielles Problem. Der Umfang der bürokratischen Vorschriften, die unternehmerisches Handeln und nicht zuletzt Investitionen erschweren, wird immer uferloser. Allein die Europäische Chemieindustrie beispielsweise muss mit Vorschriften im Umfang von 15.000 Seiten arbeiten. Franz Viehböck, der Chef der Berndorf AG, hat es vor kurzem wie folgt formuliert: „Wir werden mit Blockaden überhäuft“. Und der Ärger wächst. Selbst die sonst eher zurückhaltend formulierende Frankfurter Allgemeine Zeitung hat am 12. September geschrieben: „Die ganze EU steckt in einer vor allem politisch verursachten Strukturkrise . . . Die ganze EU ist krank.“

Mit dem nicht genug, fällt Europa auch bei Forschung und Entwicklung zurück. Besonders Deutschland ist davon betroffen. Die nachstehende Graphik zeigt die Gesamtausgaben für Forschung und Entwicklung der weltweit 500 forschungsintensivsten börsennotierten Konzerne. In Deutschland wurde von den dazu gehörenden großen Konzernen zuletzt jährlich insgesamt gerade so viel dafür ausgegeben, wie allein vom US-Unternehmen Amazon. Zwar ist Deutschland deutlich kleiner als die USA, erfreulich ist das für die Wettbewerbsfähigkeit trotzdem nicht.

### Bei den Forschungsausgaben der Großkonzerne dominieren die USA



Quelle: Bloomberg F&E Ausgaben 2022, in Mrd. Euro, Graphik Handelsblatt

Darüber hinaus sind derzeit genug Regierungen dieser Welt emsig damit beschäftigt, wechselseitig immer mehr Sanktionen und Handelsbeschränkungen zu verhängen. Das ist nicht nur dem Krieg geschuldet, da spielt die Angst vor dem Verlust des eigenen technischen Vorsprungs ebenso eine Rolle wie schlichter Protektionismus. Eine internationale Agentur hat gerade mehr als 2000 solcher Einschränkungen des Welthandels gezählt. Dem tut das nicht gut, mit längerfristig größerem Schaden für Alle, wie wir im Juni dieses Jahres näher begründet haben.

Überbürokratisierung und der relative Rückstand bei Forschung und Entwicklung bedeuten einen erheblichen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit und verstärken gemeinsam den schon in unseren letzten „Strategischen Perspektiven“ vom Juni erwähnten Trend der schleichenden langfristigen Wachstumsverlangsamung der europäischen Industrieländer. Das in der obigen Graphik für 2024 erwartete Wachstum stellt daher, so befürchten wir, eher die Obergrenze dessen dar, womit wir zu rechnen haben.

## **2) DIE HARTNÄCKIGE INFLATION**

Eigentlich sollte sich jede Inflation schon wegen des Basiseffektes abschwächen. Denn je höher die Inflation vor einem Jahr bzw. je nach Beginn der Messperiode war, desto geringer sollte der aktuelle Anstieg ausfallen. Zusätzlich sind die Lager der Industrie als Vorproduzent und auch die des Handels gut gefüllt. Damit geraten die Preise unter Druck. Im August und September hat es dafür schon erste Anzeichen gegeben.

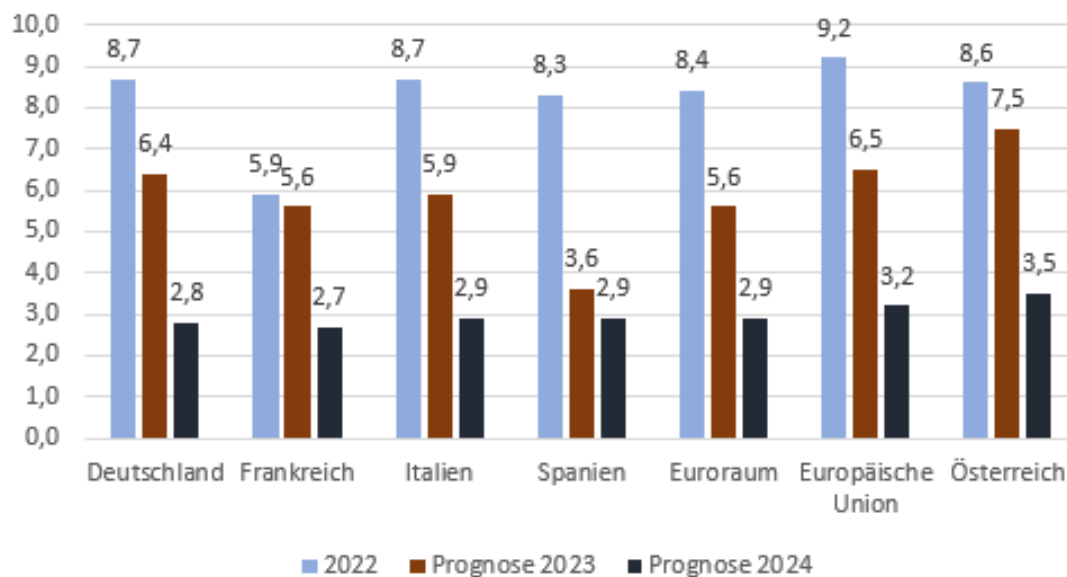
Aber einige wichtige Komponenten des Preisauftriebs werden uns noch weiter zu schaffen machen. Große Lohnrunden haben gerade begonnen, und wer die Äußerungen der Vertreter großer Gewerkschaften in den letzten Tagen und Wochen gelesen hat, weiß, dass wir mit Lohnerhöhungen zu rechnen haben, die gut für die Betroffenen (und den konjunkturstützenden Gesamtkonsum) sind, aber nicht für die Preisstabilität. Aktuelle Gewinnmeldungen der meisten Unternehmen, auch aus dem Handel und der Energiewirtschaft haben schließlich gezeigt, dass gestiegene Estandskosten meist recht vollständig an die Konsumenten weitergegeben werden konnten.

Der Ölpreis ist zuletzt zurück gegangen, hat aber vorher neue Rekordhöhen verzeichnet. Das hatte mehrere Ursachen. Präsident Biden, sonst eher zurückhaltend, hat die Saudis 2019 zutiefst verletzt, als er unbedacht von einem Pariah - Staat sprach, und das verzeihen Araber nie. Das faktische Zusammenspiel der Saudis mit den Russen bei der Verknappung der Ölproduktion, und zusätzlich die Erweiterung der BRICS – Runde unter anderen um die drei wichtigen Ölproduzenten Saudi-

Arabien, VAE und Iran lassen wenig Rücksichtnahme auf westliche Interessen an niedrigen Preisen erhoffen. Und der Bedarf wird nicht geringer. Nach den Statistiken der OPEC hat der tägliche Verbrauch gerade einen Allzeithochstand von 103 Mio. Barrel am Tag erreicht, was nicht nur für die Umwelt schlimm ist, sondern auch für die Energiepreise. Dazu kommt, dass Investitionen in die Erschließung neuer Ölquellen seit der intensiven Diskussion um alternative Energie deutlich abgenommen haben, und von den zahlreichen Förderungen mittels Fracking nur ganz wenige eine erwartete Restlaufzeit von mehr als 4 Jahren haben. Öl droht knapper und damit noch teurer zu werden, noch bevor es durch alternative Energien ausreichend ersetzt werden kann. Die nachstehende Graphik zeigt die derzeitigen offiziellen Erwartungen der EU zur Entwicklung der Inflation. Wir halten diese für durchaus realistisch. Schneller geht die Inflation wohl nicht zurück.

## Inflationsprognosen der Europäischen Union

**Inflationsrate:** Veränderung in Prozent im Vergleich zum Vorjahr



Quelle: Europäische Kommission, Grafik FAZ

## 3) DIE SORGEN MIT DER ZINSPOLITIK

Beide großen Notenbanken, die FED und die EZB, haben auf die dramatische Zunahme der Preissteigerungen seit Anfang 2020 spät (die FED ab Mitte, die EZB ab Ende 2021) aber doch mit nicht minder drastischen Zinserhöhungen reagiert. Nach der Zinserhöhung der EZB am 14. September sind die Leitzinsen in Europa die höchsten seit mehr als 20 Jahren.

Mit Zinserhöhungen auf Preissteigerungen zu reagieren, gehört zum klassischen Repertoire der Notenbanken. Die theoretische Fundierung dieser Strategie ist die Quantitätstheorie des Geldes, die einen engen Zusammenhang zwischen der Geldmenge – die die Notenbanken ja tatsächlich beeinflussen können - und dem Preisniveau annehmen.

Heute sind die meisten Theoretiker der Überzeugung, dass dieser Zusammenhang nicht generell, sondern nur für eine ganz bestimmte ökonomische Größe gilt, und zwar für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Aber die sogenannte Angebotsinflation, die durch die Verknappung von Vorprodukten zustande kommt, kann durch eine Veränderung der Geldmenge nicht wirklich beeinflusst werden. Genau das hat aber den Beginn der Preissteigerungen in der Corona – Epidemie ausgemacht, und zeigt sich heute noch bei den Preisen für zu importierende Energie und anderen kostengetriebenen Preissteigerungen.

Allerdings trifft genau diese mögliche Beeinflussung der Nachfrage zugleich die Konjunktur, wie sich derzeit vor allem im Bereich der Bauwirtschaft und speziell des Wohnbaues zeigt.

Den Notenbanken ist dieses Dilemma durchaus bewusst. Sie stehen daher unter einem gewissen Legitimationszwang, auf den sie mit dem Argument antworten, ihre Zinspolitik hätte schließlich auch Signaleffekte und Einfluss auf die Erwartungshaltungen der handelnden Akteure. Außerdem seien ihre Entscheidungen praxisnahe und „datenorientiert“. Mit etwas Skepsis lässt sich das leider auch so lesen, dass sich die Zinspolitik nach der Höhe der Inflation richtet, nicht aber, dass die Inflation von der Zinspolitik direkt beeinflusst werde.

Wir halten uns daher mit eigenständigen Zinsprognosen zurück. Die Zinsen werden zurückgehen, wenn die Inflation zurückgeht. Nur deshalb rechnen wir mit keinen weiteren Zinserhöhungen mehr, aber auch mit einem nur sehr langsamen Abbau des gegenwärtigen Zinsniveaus.

#### **4) DIE PRAXIS DER ENERGIEWENDE**

Die europäische Politik wird nicht müde zu betonen, dass die notwendige Umstellung auf neue Energieformen eine Fülle neuer Investitionsmöglichkeiten biete und damit sogar die Basis für einen neuen Wirtschaftsaufschwung bieten könne.

Die Praxis sieht im Moment eher gemischt aus. Die Hersteller von Windturbinen haben zum Teil ernste technische Probleme. Oersted muss um rund 2 Milliarden nachbessern, Siemens Gamesa um rund 4 Milliarden. Dazu kommen massive Kostensteigerungen bei Vorprodukten. Die Solarbranche ist gut beschäftigt. Im Mai hat die Stromproduktion aus Solaranlagen in Deutschland bereits 40 Gigawatt erreicht, und soll noch in diesem Jahr um weitere 10 Gigawatt wachsen. Aber zugleich erlebt die Branche derzeit einen schlimmen Preisverfall bei Solarpanelen, der durch eine beispiellose Preisschleuderei chinesischer Hersteller verursacht wird. Die deutschen (und österreichischen) Hersteller von Automobilen und Vorprodukten haben bisher bei Benzin- und Dieselmotoren von einem weltweiten Vorsprung in der komplexen Technologie solcher Motoren profitiert. Elektromotoren sind wesentlich einfacher aufgebaut, die weltweite Konkurrenz kann nunmehr mit niedrigeren Kosten aufwarten, und das ohne technologische Nachteile. In all diesen Branchen ist daher die Suche nach wirklich lukrativen Veranlagungsmöglichkeiten derzeit eher schwierig.

Es kann nicht eindringlich genug betont werden, dass eine erfolgreiche Energiewende 3 Säulen benötigt: Mehr Produktion an alternativen Energien, mehr Kapazität der Leitungen und nicht zuletzt auch mehr Speichermöglichkeiten für sogenannte „Dunkelflauten“, Zeiten ohne Sonne und ohne Wind. Die Produktion alternativer Energien entwickelt sich recht erfreulich, und mit ziemlichem Tempo geht derzeit – übrigens auch in Österreich - auch der Ausbau der Stromleitungen voran, die für die vermehrte Nutzung elektrischer Energie unerlässlich sind. Trotzdem müssen Netzbetreiber heute schon jeden neuen Interessenten, der seinen auf dem Dach erzeugten Strom ins Netz einspeisen will, darauf hinweisen, dass sie das wegen eines Überangebots zu Zeiten kräftiger Sonneneinstrahlung nicht immer können und schon gar nicht immer bezahlen können. Der deutsche FDP – Fraktionschef Dürr hat gerade auf den Irrsinn hingewiesen, dass Deutschland derzeit dafür bezahlt, in solchen Phasen Strom zum Speichern an Nachbarländer abgeben zu können, aber eben auch dafür bezahlt, im Dunkeln den Strom zurückholen zu müssen. Es fehlt schlicht an der dritten Säule, an Speichermöglichkeiten, die wegen des unregelmäßigen Anfalls alternativer Energien unerlässlich sind. Dürr hat darauf hingewiesen, dass die aktuellen Speichermöglichkeiten derzeit gerade einmal für eine Stunde Speicherung reichen. Hier besteht ein dramatischer Engpass, für den es bisher an irgendwie brauchbaren Lösungen fehlt.

Der deutsche Verzicht sowohl auf Atomenergie als auch auf russisches Gas hat außerdem zu erheblichen Kostensteigerungen bei den Energiepreisen geführt. Der deutschen Industrie (und ihren Zulieferern nicht zuletzt aus Österreich) ist dadurch ein weiterer erheblicher Konkurrenznachteil zusätzlich zu den oben schon genannten entstanden. Das deutsche „Handelsblatt“ zitierte

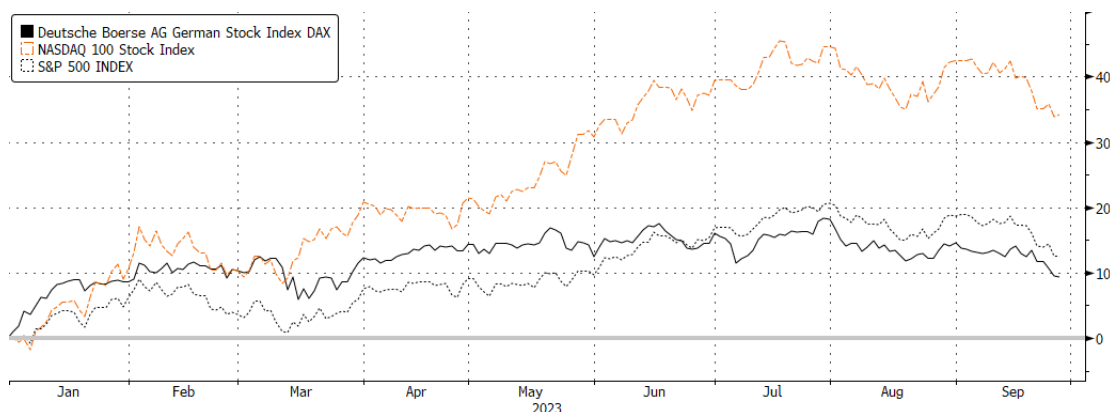
gerade Umfragen, wonach 63 % der deutschen Industriefirmen durch die hohen Energiepreise ihre Wettbewerbsfähigkeit gefährdet sehen.

## 5) UND WAS BEDEUTET DAS ALLES FÜR VERANLAGUNGEN?

Zunächst und vor allem lädt die jetzige Lage dazu ein, den Anteil festverzinslicher Anlagen zu erhöhen. Geht man vom realistischen Szenario eines langsamen Rückganges der Inflation und einem entsprechend langsamen Rückgang der Zinsen aus, dann ist, außer mit den sich jetzt errechnenden Zinserträgen bei Anleihen, auch mit Kursgewinnen zu rechnen.

Häufig wird die Meinung vertreten, in Zeiten sinkender Zinsen sollte man in längeren Laufzeiten investieren, um vom Vorteil höherer Zinsen möglichst lange zu profitieren. Eine solche Strategie beruht aber auf der Annahme, dass der Inflationsrückgang nachhaltig sei und damit auch die Zinsen lange niedrig. Das setzt ein gewisses Vertrauen in die langfristige Stabilität der heutigen Wirtschaftsordnung und auch in anhaltende Qualität der Wirtschaftspolitik voraus. Dieses doppelte Vertrauen muss man nicht unbedingt haben. Und hat man nicht, dann wird man Laufzeiten von mehr als 6 bis 7 Jahren nicht unbedingt als risikoarm einstufen.

Bei Aktien verlief die Entwicklung des heurigen Jahres bisher recht unterschiedlich. Einem beachtlichen Aufschwung vor allem der Nasdaq stand ein seit Mai im wesentlichen stagnierender DAX gegenüber, der sich ab da nur in einer ziemlich engen Schwankungsbreite bewegt hat. Allerdings ist die Aufwärtsbewegung des Nasdaq nur von wenigen Werten des High Tech Bereichs, speziell der Artificial Intelligence, getragen worden. Die große Mehrzahl der Aktien hat diesen Aufschwung nicht mitgemacht.





Die Mehrzahl der Prognosen für die künftige Börsenentwicklung, sowohl amerikanischer als auch europäischer Banken, ist eher skeptisch. Zur Begründung wird sowohl auf das Stagflationsszenario als auch auf die anhaltend hohen Zinsen verwiesen.

Und völlig neue Faktoren sind gerade dazu gekommen. Die Attacke gegen Israel, die offenbar gut geplant war, bringt weltweit völlig neue Unsicherheiten und dürfte vor allem den vorsichtig genug begonnenen Entspannungsprozess zwischen Israel und der arabischen Welt – und damit zu den USA – belasten; in welchem Umfang ist völlig unabsehbar. Und die Wahlen in Bayern und in Hessen, die der Ampelkoalition schwere Verluste und der FDP sogar existentielle Probleme beschert haben, werden vermutlich nicht ohne Folgen für die Regierungspolitik bleiben. Das muss freilich aus wirtschaftlicher Sicht nicht unbedingt eine Verschlechterung bedeuten.

Außerdem wird unserer Meinung nach die völlig unterschiedliche Entwicklung unterschiedlicher Branchen zu wenig berücksichtigt. Wir haben anfangs von einer nicht ganz so hässlichen Wirklichkeit geschrieben. Denn vor dem eher düsteren Hintergrund der allgemeinen Wirtschaftslage zeichnet sich doch eine Reihe von Verschiebungen mit beachtlicher Dynamik ab.

Einerseits gibt es verbreitet Probleme. Die Stahlindustrie beispielsweise steht unter hohem Druck, ihre Produktionstechnologie umzustellen. Eisenerz, chemisch  $\text{Fe}_2\text{O}_3$ , wird in Eisen bisher dadurch umgewandelt, dass der Sauerstoff O an Kohlenstoff C in Form von Hüttenkoks gebunden wird. Dann bleibt das Eisen Fe in reiner Form über, aber eben auch jede Menge  $\text{CO}_2$ . Technisch kann der Sauerstoff statt an Kohlenstoff auch an Wasserstoff H gebunden werden, dann entsteht nur  $\text{H}_2\text{O}$ , also Wasser. Das Problem dabei sind hohe Energiekosten, die auf absehbare Zeit diese Form der Stahlproduktion in Europa zu sehr verteuern. Die Stahlindustrie in Europa bekommt also entweder brauchbare Energiepreise oder sie verlagert die Produktion ins Ausland oder sie geht unter. Die **Voest** hat jedenfalls bereits mit der Verlagerung dieses Produktionsbereiches in die USA begonnen.

Die Wachstumsbranche der jüngsten Zeit schlechthin ist natürlich Artificial Intelligence. Unternehmen, die sich damit befassen, waren jedenfalls an den Börsen die großen Gewinner der letzten Monate. Aber auch die künftigen wirklichen Gewinner abzuschätzen, ist kaum seriös möglich, zu dynamisch ist die Entwicklung. Nur kann man sich dem Thema auch von einer ganz anderen Seite her nähern, von den bestehenden Machtverhältnissen und Strategien her. Und gilt nicht: the mightiest always win? Firmen wie **Alphabet** oder **Microsoft** kaufen dank ihrer Finanzkraft so ziemlich alles auf, was mit interessanten Neuerungen auf den Markt kommt und sichern sich damit in diesem Zukunftsmarkt maßgebliche Positionen.

Auch andere Branchen profitieren ungemein vom technischen Fortschritt. Dazu gehört auch die Pharmaindustrie. Die bekannteste Neuentwicklung ist vermutlich ein Appetithemmer, der tatsächlich in der Lage sein sollte, wirksam zum Schlankwerden beizutragen. Und nach neusten Meldungen soll dieses Mittel auch gegen bestimmte Herzerkrankungen helfen. Die Hersteller **Novo Nordisk** und **Eli Lilly** kommen jedenfalls derzeit mit der Produktion gar nicht nach.

Eine zweite bedeutende Neuentwicklung, wenn auch noch kein Durchbruch, ist die Entwicklung eines Medikamentes, das Alzheimer zwar nicht verhindern, aber verzögern kann. Alzheimer ist eine der großen Seuchen unseres Jahrhunderts geworden, jeder Fortschritt auf diesem Gebiet sollte den jeweiligen Produzenten enormen Auftrieb geben. Dazu kommen neue Technologien, die einzelne Moleküle und auch schon Atome, die aus mehreren Elementen bestehen, zerlegen und bearbeiten können. Die sich hier entwickelnde Dynamik ist noch kaum abzuschätzen.

Ebenso haben Energieversorger und alle, die Leitungen bauen oder betreiben, eine gesicherte Zukunft. Das gilt etwa für **RWE** oder **E.On** oder die heimische **EVN**. Aber Vorsicht: Die Gewinne werden nicht gerade explodieren, weil die Preise politisch sensibel sind. Nur bei keinem davon muss man sich Sorgen wegen ungenügenden Wachstums in den nächsten Jahren machen.

Vergessen wir daneben nicht die alten Klassiker Wasserwirtschaft und Entsorgung. Wasser wird ein immer knapperer und damit immer wichtigerer Rohstoff. Jedes Unternehmen, das auf diesem Gebiet Leistungen erbringt, verdient nähere Aufmerksamkeit. Gleiches gilt für Recycler und für die Müllbeseitigung. Weltweit wird daran gearbeitet, die anfallenden Müllberge zu reduzieren, und die Anforderungen an saubere Beseitigung und ein Maximum an Recycling werden immer höher.

Eine Branche steht bisher nicht gerade im Zentrum der allgemeinen Aufmerksamkeit, aber auch da tut sich einiges. Das ist das Eisenbahnwesen. Wenn man im Fernverkehr CO<sub>2</sub> wirksam einsparen will, dann geschieht das am besten durch den Ausbau des Eisenbahnnetzes, dass in Europa noch ziemlich zersplittert ist und in den letzten Jahren wenig Aufmerksamkeit erfahren hat. Das ändert sich mit dem steigenden Umweltbewusstsein. Die ÖBB haben gerade einen großen Auftrag an die Schweizer **Stadler** vergeben und nicht an einen der traditionellen Lieferanten. Dieses Unternehmen zeichnet sich übrigens als Spezialist für Eisenbahnzüge mit alternativen Antrieben aus, auch von solchen mit Wasserstoff.

Es gibt auch in einer wirtschaftlich eher tristen Situation wie der jetzigen jede Menge interessanter und wohl auch lohnender Veranlagungsmöglichkeiten. Sie zu finden, sie näher zu analysieren und sie für unsere Kunden nutzbar zu machen ist unsere ständige Aufgabe.

Wien, am 09. Oktober 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 gelegt, es besteht keinerlei Treuhandchaft. 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.