

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 226, März 2013

### Presseinformation

Wien/Salzburg, 15. März 2013

Wir behandeln folgendes Thema:

### **Rekordhoch im Dow Jones – Startschuss zur Rallye?**

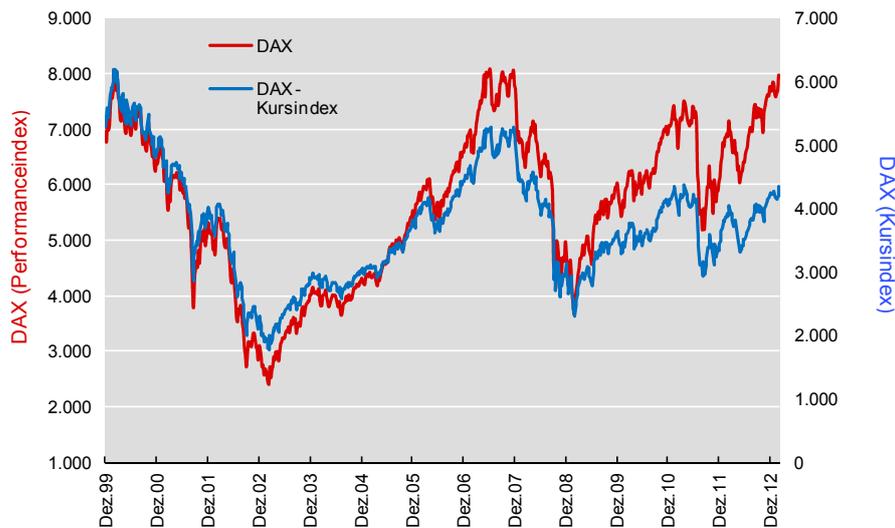
- **Dow Jones auf Rekordniveau – ein antiquierter Index hält die Welt in Atem.**
- **Der (Performance-)DAX befindet sich im Bereich von 8.000 Punkten, womit die ehemaligen Höchststände in unmittelbarer Reichweite sind. Hingegen signalisiert der zugehörige Kursindex noch ein Steigerungspotenzial von über 40%, um die Allzeithochs zu erklimmen.**
- **Anlagenotstand schürt Aktieneuphorie. Sparen ist „out“ und die ehemaligen Durchstarter Anleihen und Gold weisen mittlerweile ein hohes Rückschlagpotenzial auf, nachdem Inflations- und Krisenängste aus dem Markt weichen. Eindeutiger Gewinner dieser Marktphase ist der Aktienmarkt.**
- **Ein Allzeithoch wirkt oft als Psychofalle. Die hohen Indexstände schrecken viele Anleger zunächst ab. Rekordstände müssen jedoch nicht das Ende der Fahnenstange bedeuten. Wichtiger als die Kurse ist die Bewertung und die spricht aktuell weiterhin für eine Fortsetzung der Aktienrallye.**
- **Bei der Branchen-Allokation ist die Bottom Up-Methode in unseren Augen die überlegene Strategie, um Zusatzrendite aus dem Markt zu schöpfen. Viele Aktien aus den Bereichen Finanzwesen und Gesundheitswesen weisen ein attraktives Chance-/Risikoprofil auf, womit sie in unserer Vermögensverwaltung am höchsten gewichtet sind.**
- **Die Schoellerbank hat sich dazu entschieden, die Aktienquote auf „stark übergewichtet“ zu erhöhen. In solch einem alternativlosen Umfeld erwarten wir für die letzte Phase des Bullenmarktes überzogene Bewertungen und überbordenden Optimismus. Die finale Rallye kann beginnen.**

## **Dow Jones im Höhenflug – 134 Jahre alt, aber nicht unbedingt sehr weise ...**

Der Dow Jones hat vorgelegt und seine alten Höchststände überschritten. Damit ist das altehrwürdige Börsenbarometer wieder in luftige Höhen vorgedrungen. Es erstaunt immer wieder, wie mächtig dieses Relikt der Urzeit ist. Die Medienlandschaft hat sich nach dem neuen Rekordhoch förmlich überschlagen. Der Dow Jones-Index feiert im nächsten Jahr seinen 130. Geburtstag – die spannende Frage ist, wird er bis dahin über oder unter der Marke von 15.000 Punkten notieren, die nun immer mehr ins Visier der Anleger rückt. Es ging aber nicht nur ein Ruck durch die Medien, sondern auch die Anleger klatschten in Form von weiteren Aktienkäufen auf breiter Front Beifall. Die Aussagekraft des Dow Jones ist aber durchaus umstritten: Er wird nämlich nicht aufgrund von definierten, festgeschriebenen Mechanismen zusammengestellt, sondern von einer Zeitung. Das Wallstreet Journal entscheidet, welche 30 Werte den Dow Jones repräsentieren. Dabei halten die Herausgeber der Zeitung stark an der Historie fest, was sich darin bemerkbar macht, dass sehr viele alte traditionelle Aktien im Index enthalten sind. Diese Firmen haben über Jahrzehnte ihre Bedeutung für die Wirtschaft bewiesen und stellen damit einen wichtigen Eckpfeiler innerhalb des Dow Jones dar. Häufig wird dabei Alcoa genannt, deren Börsenwert mit USD 9,2 Mrd. relativ überschaubar ist – dennoch ist der Aluminiumriese seit Jahren festes Mitglied im Dow Jones. Zum Vergleich: Apple weist – trotz jüngstem Absturz – eine Marktkapitalisierung von mehr als USD 400 Mrd. auf und wird nicht im Dow Jones berücksichtigt. Darüber hinaus beinhaltet besagter US-Index keine Dividendenzahlungen und Bezugsrechtserlöse, womit es sich um einen Kursindex handelt. Die Berechnung mutet etwas seltsam an, denn es werden im Grunde einfach alle Aktien zusammengezählt und dann durch einen Divisor geteilt. Damit kommt selbstverständlich einer Aktie mit einem höheren Kurs mehr Bedeutung zu als einer optisch günstigen Aktie.

## **Die Verfolger haben noch Luft nach oben**

So verwundert es nicht, dass sich in den letzten Jahrzehnten mehr und mehr die neu geschaffenen Indizes bei den Profis durchgesetzt haben. Allen voran der 1957 von Standard & Poor's geschaffene S&P 500, da dieser die Wirtschaft in Amerika wesentlich besser repräsentiert als der alt ehrwürdige Dow Jones. Nicht nur, dass mit 500 Unternehmen wesentlich mehr Aktien darin enthalten sind, zudem werden die Aktien nach Marktkapitalisierung gewichtet. Auch hier handelt es sich um einen Kursindex – also keine Dividenden und Bezugsrechtserlöse. Der EuroStoxx50 ist der Favorit für Börsenfreunde, die Aufschluss über die wirtschaftliche Verfassung des alten Kontinents erhalten möchten. Dabei ist jedoch zu beachten, dass Börsenindizes als Vorläufer gelten – also die wirtschaftliche Entwicklung für etwa 6 Monate vorwegnehmen. Wie die amerikanischen „Kollegen“ ist auch das europäische Aktienbarometer ein Kursindex. Doch damit hören die Gemeinsamkeiten schon auf: Während sich die amerikanischen Indizes in unmittelbarer Nähe zu ihren Rekordhöchstständen befinden bzw. diese bereits überschritten haben, müsste sich der europäische Index verdoppeln, um in ähnliche Sphären vorzustoßen. Von großer Bedeutung in Europa ist aber auch der deutsche Aktienmarkt. Der DAX spiegelt die Entwicklung der 30 größten und umsatzstärksten deutschen Unternehmen wider. Im Gegensatz zu den bereits vorgestellten Indizes handelt es sich beim DAX um einen Performance- und nicht um einen Kursindex. Bei einem Performanceindex werden die Dividenden aus den im DAX enthaltenen Titeln in den Index reinvestiert, während sie beim Kursindex unberücksichtigt bleiben. Diesbezüglich gewinnt man auf den ersten Blick den Eindruck, dass sich der DAX bei 8.000 Punkten, wie der Dow Jones, auch im Bereich seiner ehemaligen Höchststände befindet. Doch nimmt man nun den „richtigen“ bzw. vergleichbaren DAX (Kursindex) zur Hand, ergibt sich noch erhebliches Aufwärtspotenzial. Dieser müsste noch eine Kurssteigerung von mehr als 40% hinlegen, um seine 2000er Hochs wieder zu erklimmen:



Quelle: Bloomberg; Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Doch etwas ist dieses Mal anders. Zum einen die Bewertung, zum anderen die Stimmung. Wenn man sich an die Jahrtausendwende und den damaligen Börsenboom zurückerinnert, fällt eines auf: von der 2000er Goldgräberstimmung ist momentan noch wenig zu verspüren. Sicherlich hat auch das eine oder andere Medienblatt die Rallye kommentiert und neue „fantastische“ Kursziele ausgerufen. Aus antizyklischer Sicht eher ein Verkaufssignal. Ganz so einfach ist die Sache in diesem Fall jedoch nicht. Nehmen wir z. B. den DAX, der vor wenigen Tagen die 8.000er Marke überspringen konnte. Im Jahr 2000 waren es vor allem die Privatanleger, die den Index in schwindelerregende Höhen trieben. Im Nachhinein zu sagen, dass es dämlich war bei den damals stark angestiegenen Kursen einzusteigen, ist etwas zu einfach. Die umtriebigen Manager der New Economy-Unternehmen ließen mit atemberaubenden Umsatzzuwächsen den Eindruck entstehen, dass die Bewertung ihrer Unternehmen immer noch günstig sei. Als Bewertungskennzahlen musste jedoch eher das KUV (Kurs-/Umsatzverhältnis) als das KGV (Kurs-/Gewinnverhältnis) herhalten, da viele Unternehmen gar keine Gewinne vorweisen konnten. Die Überlegung dabei: In der Regel sollte ein stark anwachsendes KUV früher oder später in der Lage sein, Gewinne zu produzieren – soweit die Theorie. Bei vielen Unternehmen im 2000er Umfeld basierten die extremen Wachstumsquoten aber weniger auf spektakulären Geschäftsmodellen, sondern eher aufgrund der niedrigen Ausgangsbasis. Diese Luftnummern spielen bei der aktuellen Rallye definitiv keine Rolle. Auch Privatanleger, die oft etwas zittrige Hände haben, sind im Vergleich zu damals noch relativ rar – dies könnte sich aber bald ändern.

### Anlagenotstand schürt Nachfrage nach Aktien

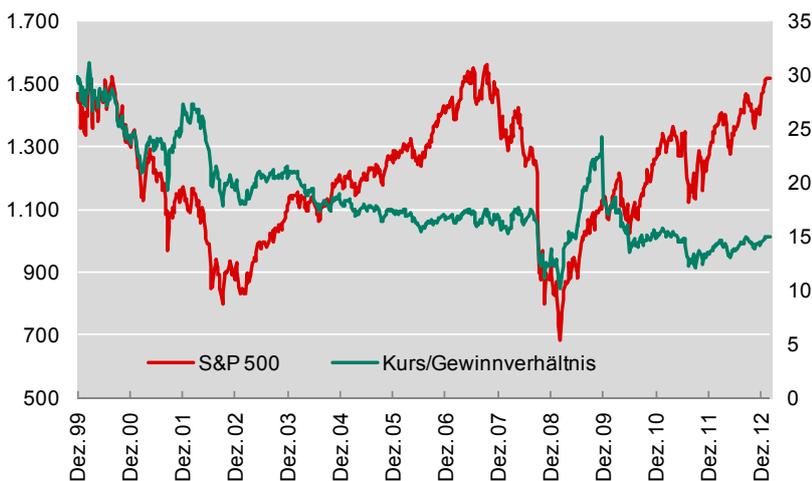
Mit dem Rekordhoch im Dow Jones und dem Knacken der 8000er Marke im DAX ist die Börse bei den Privatanlegern angekommen. Doch es gibt einen weiteren Unterschied zur 2000er Rallye. Zur Jahrtausendwende herrschte Gier, während es aktuell eher der Anlagenotstand ist, der die Anleger in den Aktienmarkt treibt:

- Wer ein Blick auf sein Sparbuch wirft, wird schnell sehen, dass Sparen derzeit „out“ bzw. die Rendite sehr überschaubar ist.

- Bei Anleihen gibt es nur zwei Möglichkeiten: entweder „Kernzone“ und dafür kaum Rendite oder Peripherie und hohe Rendite – abseits der „Musterschüler“ in Europa geht man jedoch ein gehöriges Risiko ein. Dies zeigte zuletzt die italienische Chaoswahl. Schnell war die vormals gute Stimmung wieder verflogen. Auch die Spanier stehen mit einer Arbeitslosenquote auf Rekordniveau vor großen Herausforderungen.
- Wenn gar nichts mehr geht, findet man in der Regel stets gute Gründe, warum man jetzt in Gold investieren sollte. Doch das Edelmetall hat in den letzten Monaten seinen Glanz verloren – zumindest an der Börse. Nachdem das gelblich schimmernde „Inflations- & Krisenschutzmetall“ eine atemberaubende Rallye hingelegt hat, befindet sich der Goldpreis nun in der Nähe seines 52-Wochentiefs. Vom Höchstpreis aus dem Jahr 2011 bei USD 1.900 hat sich das Edelmetall aktuell mit etwa USD 1.600 deutlich entfernt.

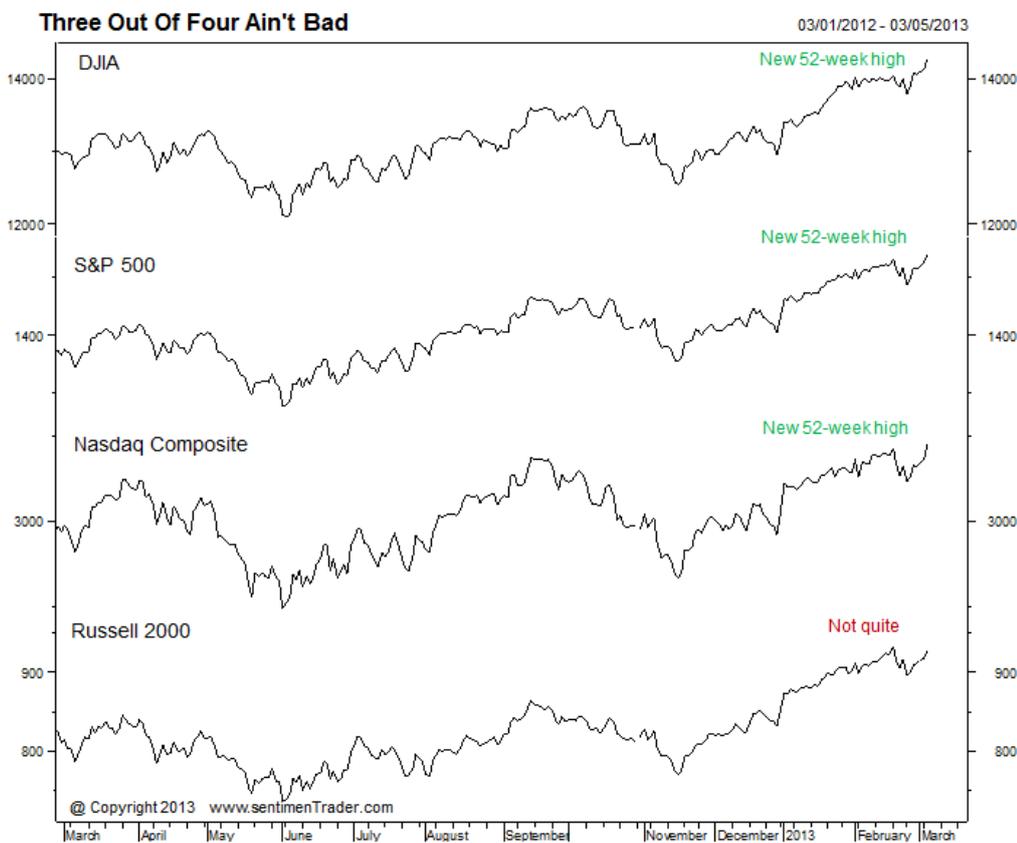
### Allzeithoch als Psychofalle

Ein Rekordhoch wird von vielen Anlegern skeptisch gesehen, da dem neuen Allzeithoch ein langer Anstieg vorangegangen ist. Durch die Klettertour muss auch die Aktienbewertung hoch sein – so die gängige Meinung. Dem widerspricht das FED-Modell, das momentan Aktien klar unterbewertet sieht: Dieses aber durchaus umstrittene Modell vergleicht die Bewertung von Anleihe- und Aktienmärkten anhand der Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGVs). Dabei wird das Anleihe-KGV als Umkehrwert der Rendite zehnjähriger Staatsanleihen errechnet. Dementsprechend beträgt das KGV einer Anleihe mit 2% Rendite 50. Selten schlug das Pendel so stark zugunsten von Aktien aus wie in den letzten Monaten. Doch, wie oben bereits beschrieben, können sich Unternehmensgewinne relativ schnell in Rauch auflösen und damit wäre dann der Aktienmarkt vielleicht doch nicht mehr so günstig, wie momentan allgemein angenommen. Man darf nicht vergessen, die Unternehmen haben in den Jahren der Schuldenkrise ihre Hausaufgaben gemacht und konsequent den Erfolg vorangetrieben. Dies hatte zur Folge, dass sich die Margen im letzten Geschäftsjahr auf Rekordniveau begaben. In der Regel ist hier jedoch ein Pendeln um einen Mittelwert festzustellen. Das würde bedeuten, dass sich die Margen irgendwann wieder nach unten bewegen werden. Vielleicht nicht in den nächsten Monaten, aber eines Tages wird das „Margentrimmen“ ein Ende haben. Ähnlich wie beim Jo-Jo-Effekt werden die Unternehmen schnell wieder hungrig, wobei sie sich durch Personal und neue Produkte wieder mehr Speck anfuttern, was zunächst oft zu Lasten der Marge geht. Aber auch eine Wirtschaftsflaute mit einhergehenden Umsatzeinbußen kann die Gewinne vermiesen und die Bewertung einer Aktie nach oben treiben.



Quelle: Bloomberg; Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

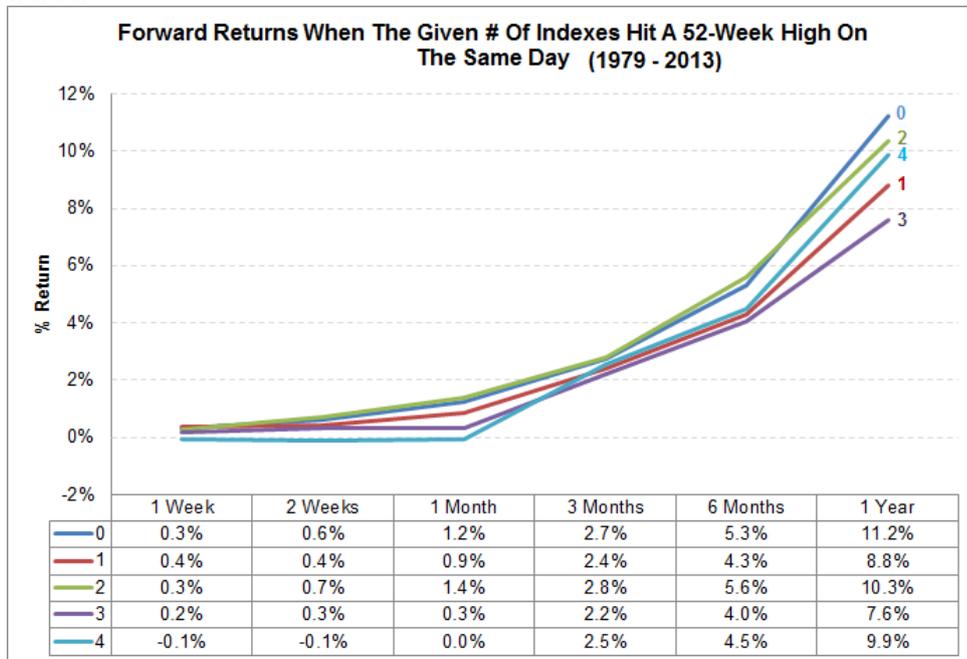
Für Anhänger der Chart-Technik ist das Überschreiten eines ehemaligen Allzeithochs ein klares Kaufsignal. Ab diesem Zeitpunkt ist kein Käufer mehr im Minus und damit fallen Verkäufer weg, die froh sind ihren Einstandskurs wieder zu sehen. Nach der ersten Euphorie gehen die Kurse für gewöhnlich in den Bereich des einstigen Allzeithochs zurück und holen sich dort nochmal genügend Energie für den nächsten Satz nach oben. Das gleiche gilt in etwa beim Erreichen von 52-Wochenhochs. Dabei werden – wie die Bezeichnung schon vermuten lässt – die letzten 52 Wochen als Beobachtungszeitraum herangezogen. Auch diese Hochpunkte stellen für Chart-Techniker signifikante Handelsmarken dar. Diesbezüglich haben auch die Kollegen von [www.sentimentrader.com](http://www.sentimentrader.com) eine interessante Studie erstellt. Dabei haben sie vier amerikanische Indizes (Dow Jones, S&P 500, Nasdaq Composite und Russell 2000) und deren Entwicklung nach dem Ausbilden eines neuen 52-Wochenhochs näher unter die Lupe genommen. Ebenfalls entscheidend für die Studie war, wie viele Indizes gleichzeitig ein neues 52-Wochenhoch erklimmen konnten. In der vergangenen Woche schafften drei der oben genannten vier Indizes den Sprung über die alten Höchststände – lediglich der Russell 2000 blieb unter seinem 52-Wochenhoch.



Quelle: [www.sentimentrader.com](http://www.sentimentrader.com)

In besagter Studie wurden alle fünf verschiedenen Konstellationen seit 1979 überprüft. Tag für Tag kontrollierte man die einzelnen Indizes auf neue 52-Wochenhochs. Darüber hinaus gab es selbstverständlich einen Abgleich mit den anderen Indizes und deren Kursentwicklung. Im Anschluss wurde dann beobachtet, wie sich der S&P 500 entwickelte, je nachdem wie viele Indizes gleichzeitig 52-Wochenhochs gemacht hatten. Dabei gab es selbstverständlich auch viele Tage, an denen kein Index ein neues 52 Wochenhoch erklimmen konnte. Die Untersuchung fördert eine kleine Überraschung zu Tage:

Denn die Kursentwicklung war am besten, wenn Aktien an einem Tag gekauft wurden, an dem keiner der Indizes ein neues 52-Wochenhoch ausbilden konnte. Die schlechtesten Ergebnisse wurden sogar erzielt, wenn gleichzeitig drei oder vier Indizes neue 52-Wochenhochs schafften. Im Schnitt wurde bei einem Zusammentreffen von drei neuen Indexhöchstständen lediglich ein Gewinn von 7,6% auf Jahressicht erzielt, während bei einem Aktienkauf, an dem es kein 52-Wochenhoch gab, ein Jahresgewinn von 11,2% ermittelt wurde.



Quelle: [www.sentimentradar.com](http://www.sentimentradar.com)

Die Experten von [www.sentimenttrader.com](http://www.sentimenttrader.com) begründen dieses Ergebnis damit, dass bei einer Vielzahl von neuen Index-Höchstständen zunächst enormer Kaufdruck entsteht und die Kurse in der Folge erst etwas Luft holen und zurücksetzen, ehe eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung stattfindet. Damit würden im Grunde auch die Chart-Techniker bestätigt, die von einem Rücksetzer nach dem Überwinden markanter Widerstände sprechen.

### Die Schoellerbank hat die Aktienquote auf „stark übergewichtet“ erhöht.

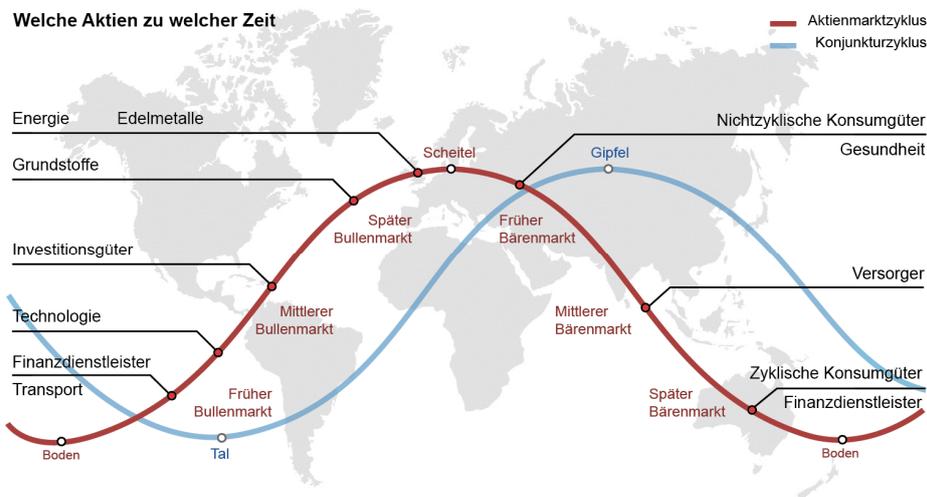
Die Chart-Technik spielt beim Investmentprozess der Schoellerbank lediglich eine untergeordnete Rolle. Wesentlich wichtiger ist uns die Stimmung der Marktteilnehmer. In der Regel setzt die Schoellerbank auf einen antizyklischen Investmentansatz, der vor allem dann Kaufsignale auslöst, wenn die Kurse massiv abwärts taumeln und die Stimmung der Marktteilnehmer besonders pessimistisch ist. Wieso also jetzt der Schritt auf „stark übergewichtet“? Während es in einem Bärenmarkt relativ gute Einstiegsmöglichkeiten gibt, ist eine Aufstockung der Aktienquote in einem Bullenmarkt erheblich schwieriger. Hier wird man keine derartig negativen Stimmungsbilder vorfinden und der letzte Schritt auf „stark übergewichtet“ wird nur trendbestätigend gelingen. Allerdings ist ganz genau darauf zu achten, ob Überhitzungstendenzen festzustellen sind.

### Vergleichbares Sentiment-Bild

Zu Beginn des Jahres deuteten einige der von uns gemessenen Daten auf eine solche Überhitzung hin, wodurch sich die Strategierunde der Schoellerbank nicht zu besagtem Schritt durchringen konnte. Mit der einsetzenden Korrektur im Februar bauten sich diese Entwicklungen allerdings ab und es lag damit ein Sentiment-Bild vor, das demjenigen bei der letzten Anhebung der Aktienquote im Jänner 2012 ähnelte. Zugegebenermaßen war die Korrektur so kurzlebig, dass sie wohl kaum diesen Namen verdient. Ein weiteres Indiz dafür, dass eine Flut von Kapital nach renditeträchtigen Anlagemöglichkeiten sucht. Jeglicher Rückschlag wird sofort von kaufwilligen Marktteilnehmern genutzt und die Preise erholen sich schnell. Auch die Bewertung ist noch immer im fairen Bereich – das gilt vor allem für qualitativ hochwertige Unternehmen.

### Warum ist Top-Down der falsche Weg bei der Branchen-Allokation?

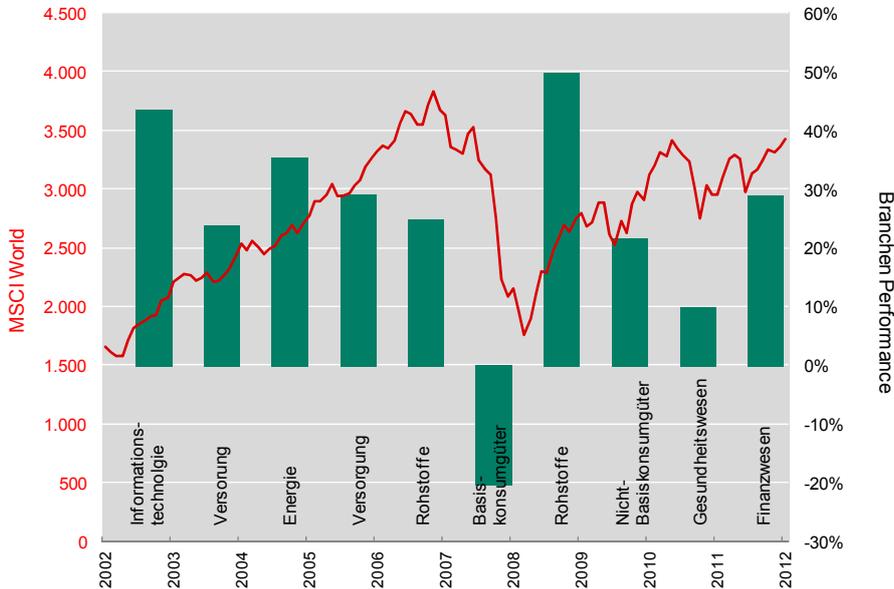
Innerhalb der Aktienquote gibt es die Möglichkeit, ein Aktiendepot weiter zu adjustieren. Verschiedene Wege führen hierbei ans Ziel. Konservative Anleger setzen überwiegend auf defensive Branchen (Telekommunikation, Versorger, Basiskonsumgüter und Gesundheitswesen), die selbst in turbulenten Marktphasen relativ stabil bleiben. Langfristig betrachtet haben konjunkturrobuste Unternehmen einen hohen Ertrag erbracht. Doch vielen Investoren ist ein Anlagehorizont von 20 bis 30 Jahren zu langfristig, weswegen sie versuchen, mit geschicktem Rotieren der Branchen einen Zusatzertrag zu generieren und damit schneller ans Ziel zu kommen. Dabei ist zu beachten, dass der Aktienmarkt dem Konjunkturzyklus in der Regel vorausläuft und somit nicht nur die aktuelle wirtschaftliche Lage, sondern auch noch eine gewisse Vorlaufzeit einberechnet werden muss.



Quelle: FAZ/Schoellerbank

Hier gilt es das volkswirtschaftliche Umfeld genau zu entschlüsseln und sich anschließend so zu positionieren, dass man vor der nächsten Branchenrotation des Marktes bereits in dem entsprechenden Sektor investiert ist. Übertragen auf die Welt des Boxens würde man diese Taktik am ehesten damit vergleichen, dass einer von den beiden Sportlern im Ring wild um sich schlägt und hofft, dass der Gegner in einen der Schläge hinein läuft. Das kann klappen, muss aber nicht zwangsläufig zum Erfolg führen. Um in die Aktienwelt zurückzukommen: Jeder Fehlschlag ist nicht nur ermüdend, sondern kostet auch Geld, das später wieder hart zurückerkämpft werden muss, ehe man positives Terrain erreicht.

Neben den oben beschriebenen Variablen, die man bei der Branchenallokation berücksichtigen muss, hält sich der Markt nur in den wenigsten Fällen an den exakten Ablauf der nachfolgenden Grafik. Welche Branchen an den Aktienmärkten in den letzten zehn Jahren tatsächlich durchstarteten, zeigt folgende Tabelle:



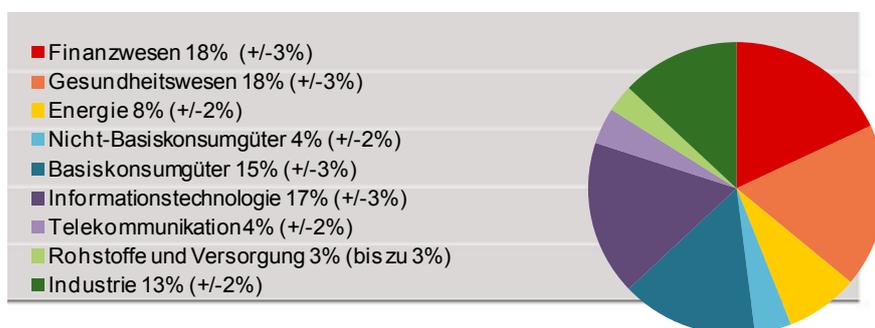
Quelle: Bloomberg/Schoellerbank

In dieser Grafik haben wir den jeweiligen MSCI-Branchen-Jahresgewinner mit der entsprechenden Performance über den Chart des MSCI-Weltindex gelegt. Wie man am Ergebnis sieht, weicht die Realität doch das eine bzw. andere Mal ab. Es wäre aber auch zu schön, wenn sich der Zyklus an Jahreszahlen orientieren und somit den Ein- und Ausstieg zumindest etwas erleichtern würde. Ein Timing der Branchen anhand des viel beschworenen Aktienmarktzyklus erscheint somit also überaus schwierig.

### Die Schoellerbank setzt auf Stock-Picking, um in weiterer Folge die Branchen-Allokation zu erhalten

Die Schoellerbank nähert sich der Branchenallokation auf eine andere Art und Weise an. Dabei wird die Bottom Up-Methode herangezogen, um dem Problem Herr zu werden. Alle Aktien werden hierbei auf ihre Eignung für die Vermögensverwaltung getestet. Wer das harte Auswahlverfahren nach dem Schoellerbank AktienRating übersteht, wird auf seine Branchenzugehörigkeit überprüft. Im Anschluss werden die Unternehmen dem entsprechenden Sektor zugeschlüsselt. Je mehr Aktien in einer Branche, umso höher ist deren Quote bei der Branchenallokation. Dabei kommt es auch vor, dass manche Sektoren gar nicht bzw. andere „übergewichtet“ werden.

Die aktuelle Schoellerbank Branchenallokation sieht derzeit folgendermaßen aus:



### Antizyklisch auf der Welle mitschwimmen

Die Schoellerbank hat sich nach dem Rekordhoch im Dow Jones dazu entschieden, die Aktienquote auf „stark übergewichtet“ zu erhöhen, um für eine mögliche Rallye positioniert zu sein. In solch einem alternativen Umfeld erwarten wir für die letzte Phase des Bullenmarktes überzogene Bewertungen und überbordenden Optimismus. Vielleicht sogar in einer vergleichbaren Form, wie zum Ende der 90er Jahre. Davon sind wir heute allerdings noch weit entfernt.

Autor

Alexander Adrian

Asset Manager

Schoellerbank AG

Tel. +43/662/86 84-2691

Rückfragen bitte auch an:

Mag. Rolf Reisinger, Direktor

Kommunikation und Public Relations

Schoellerbank AG

Tel: +43/662/86 84-2950

5024 Salzburg, Schwarzstraße 32

[rolf.reisinger@schoellerbank.at](mailto:rolf.reisinger@schoellerbank.at)

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 13 Standorten und 313 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für rund 22.700 private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 8,4 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.

Mehr Informationen unter: [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

**Hinweis:**

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

**Haftungsbeschränkung:**

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

**Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.**