

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 257, August 2014

Presseinformation

Wien/Salzburg, 8. August 2014

Wir behandeln folgendes Thema:

Dax – Der Absturz oder „Hochmut kommt vor dem Fall!“

- **Nach dem Rekordhoch setzte beim DAX die Katerstimmung ein. In wenigen Wochen hat der DAX nahezu 8% eingebüßt und damit mehr verloren als die meisten anderen „Länderindizes“.**
- **Der DAX als Benchmark ist unbrauchbar, auch wenn er von vielen Kleinanlegern in Hausse-Phasen gern herangezogen wird. Viele Spekulanten setzen auf den Optionsscheincharakter des deutschen Leitindex.**
- **Die Ukraine bringt den DAX völlig außer Tritt. Politische Börsen sind meist aber nur von kurzer Dauer und somit besteht Hoffnung auf eine DAX-Erholung. Sowohl der Westen als auch Russland dürften aus verschiedenen Gründen eine Einigung anstreben.**
- **Ein Eigenleben beim DAX scheint derzeit ausgeschlossen. Die Bewertung ist momentan in einem neutralen Bereich, womit die globale Aktienrichtung den Ausschlag für die weitere Entwicklung beim deutschen Leitindex geben dürfte. Damit hängt der DAX am Tropf der Märkte!**

Jahrelang kannte der DAX nur eine Richtung und zwar aufwärts. Das Ziel der Anleger war dabei die 10.000-Punkte-Marke. Am 05.06.2014 war es dann so weit, auf Intraday-Basis durchbrach der DAX diese psychologische Hürde. In den folgenden Wochen kämpften Bullen und Bären beharrlich um diese Marke. Kurzzeitig schien es so, als würden die Optimisten die Oberhand gewinnen, als der DAX auf 10.050 Punkte kletterte. Die Freude war jedoch nur von kurzer Dauer, da dies der höchste Stand für einige Zeit bleiben sollte. Im Moment sieht es nicht so aus, als würde der DAX diese luftigen Höhen schnell wieder sehen.

Was trieb den DAX an?

Deutschland hat im vergangenen Jahr nach Berechnungen des ifo-Instituts den weltweit höchsten Exportüberschuss erzielt. Mit umgerechnet rund USD 260 Mrd. wies die Leistungsbilanz ein deutlich höheres Plus aus als die der weltgrößten Handelsnation China mit rund USD 195 Mrd. Demnach hat Deutschland im vergangenen Jahr in Euro gerechnet mit rund 200 Mrd. einen Rekordüberschuss in der Leistungsbilanz erzielt. Leistungsbilanzüberschüsse messen jenen Teil der Ersparnis eines Landes, der nicht zu Hause investiert wird. Der Leistungsbilanzüberschuss entsprach 7,3% des Bruttoinlandsproduktes. Die EU-Kommission stuft Werte von mehr als 6% auf Dauer als stabilitätsgefährdend ein und nimmt deshalb seit einigen Monaten die deutschen Überschüsse genauer unter die Lupe. Kritiker sehen darin eines der großen Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft, die für die Finanz- und Schuldenkrise mitverantwortlich sind. Den Ländern mit Exportüberschüssen stehen welche mit Defiziten gegenüber, die ihre Importe über Schulden finanzieren müssen. Diese Entwicklung spiegelte sich selbstverständlich auch in guten Unternehmenszahlen wider. Daher verwundert es nicht, dass viele Unternehmen neue Rekordzahlen vorlegen konnten und damit ihre Aktionäre verzückten.

Katerstimmung nach der Party

Nach dem Rekordhoch im Juni ging es für den DAX rasant in die Tiefe – seit Mitte Juni 2014 hat der DAX in der Spitze fast 10% eingebüßt und ist dabei wieder in den Bereich von 9.100 Zählern zurückgefallen. Chart versierte Anleger sehen bei 9.000 Punkten eine massive Unterstützung. Wie viel diese jedoch wert ist, wird sich in den kommenden Wochen zeigen. Ein Eigenleben dürfte der DAX nicht führen – zumindest war dies in der Vergangenheit nicht der Fall. Gerne wird beim DAX auch von einem Optionsschein auf die allgemeine globale Marktentwicklung gesprochen. Wenn es an den weltweiten Börsen aufwärts geht, sind die Kursgewinne beim DAX höher als beim globalen Schnitt. Als Exportweltmeister ist das nun allerdings keine allzu große Überraschung: Ist das weltweite Befinden der Käufer gut, werden diese auch auf Shopping-Tour gehen und damit auch den deutschen Export ankurbeln. Bei einer Auswertung zeigte sich, dass die deutschen Unternehmen im letzten Jahr ihren Umsatz zu 52% in Europa (inklusive Deutschland) generierten, 48% des Umsatzes resultierte aus Geschäftsverbindungen außerhalb der EU. Dementsprechend verwundert es nicht, dass der DAX nicht nur auf Stimmungsschwankungen innerhalb, sondern auch außerhalb der EU verschnupft reagiert. Zum Vergleich: In Amerika gibt es die größten Unternehmen, deren Marken weltweit den höchsten Bekanntheitsgrad genießen. Zudem gehen US-Unternehmen beim Erschließen neuer Märkte überaus vorbildlich und professionell vor. Unterzieht man den Dow Jones selbiger Untersuchung – also extrahiert den Umsatz der Unternehmen außerhalb des Heimatmarktes, so macht der Auslandsumsatzanteil im Jahr 2013 lediglich 44% vom Gesamtgeschäft aus – also 4% geringer als beim DAX.

Hoher Abgabedruck auf den DAX

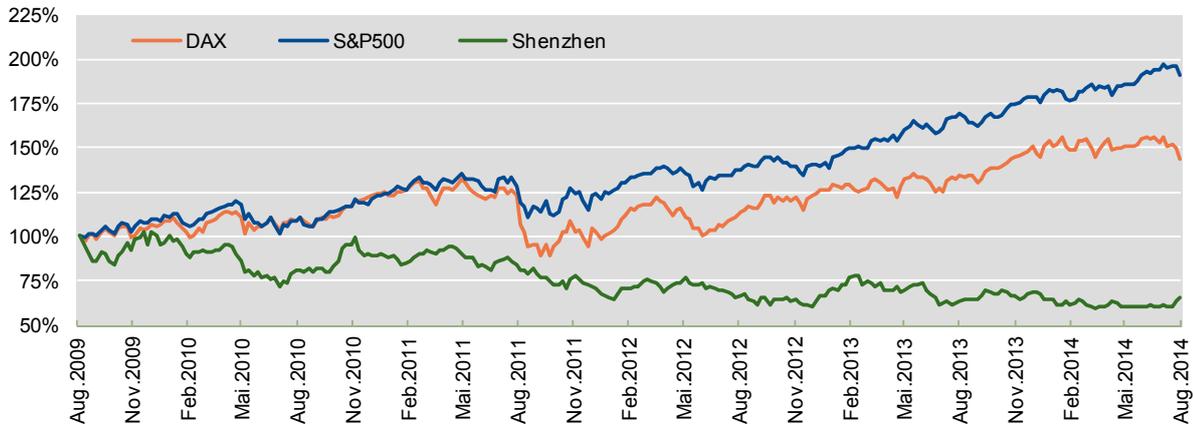
Index	Kursentwicklung in % seit dem DAX-Höchststand am 20.06.2014
DAX	-7.99
Eurostoxx50	-6.79
IBEX 35	-6.27
S&P500	-2.00
FTSE 100	-1.99
Nikkei225	-0.19
Hang Seng Index	6.83

Schlussstag: 05.08.2014, in lokaler Währung

Quelle: Bloomberg

Die Auflistung zeigt, dass sich sowohl die Aktien in Japan aber vor allem in Hong Kong besser entwickelten als die Aktienmärkte in den USA oder Europa. Überdies fällt auf, dass sich die asiatischen Märkte in den letzten Wochen/Monaten sehr gut entwickelt haben. Dies gilt auch für die Emerging Markets in Asien – die jetzt längere Zeit ein Schattendasein führten. Ausschlaggebend für den Käuferstreik asiatischer Aktien war der chinesische Schwächeanfall, der viele andere Nachbarstaaten nach unten zog.

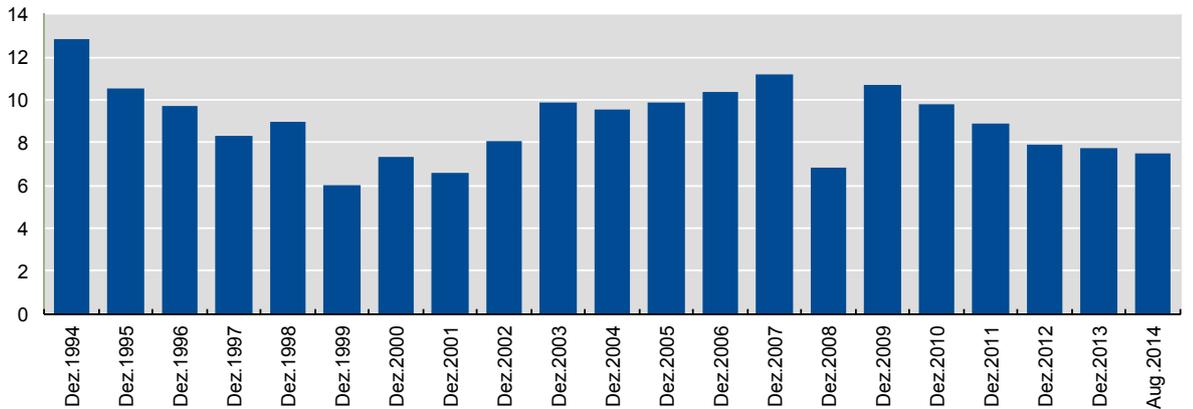
Indexierte Entwicklung verschiedener Indizes vom 07.08.2009 bis 01.08.2014



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

Viele Tigerstaaten hängen am chinesischen Markt und werden vom Fahrwasser des großen Marktes mitgezogen – sowohl in die Höhe als auch in die Tiefe. Zuletzt stabilisierte sich der chinesische Markt und gibt den asiatischen Märkten wieder neue Impulse. Auch das chinesische BIP hat sich zuletzt eingependelt und nun rechnen viele Anleger mit einem anziehenden Wachstum:

China: BIP-Wachstum



Quelle: Bloomberg

Für den deutschen Markt ist ein wachsender chinesischer Markt eine gute Nachricht, da Deutschland als Exportweltmeister auch nach China diverse Waren ausliefert. Während der deutsche Überschuss mit den Euro-Ländern im abgelaufenen Jahr geschrumpft ist, hat er mit den USA ein Rekordhoch erreicht.

„Erstmals seit der Wiedervereinigung dürfte im Jahr 2013 auch im Handel mit China ein leichter Überschuss erzielt worden sein“, erklärte das ifo-Institut.

DAX als Benchmark unbrauchbar!

Anleger sollten sich bei einem „DAX-Investment“ einer erhöhten Volatilität bewusst sein. Als Vermögensverwalter wird man gerne am DAX gemessen, allerdings nur, wenn es an den Börsen nach oben geht. Die Nachfrage als Benchmark hält sich dann bei rücksetzenden Aktienmärkten in Grenzen. Natürlich ist es schön, wenn man bei einer Hausse ausschließlich in Aktien investiert ist und dann auch im DAX. Das Risiko ist aber unkalkulierbar. Exemplarisch haben wir in nachfolgender Grafik drei Termine nach der Jahrtausendwende herausgesucht, bei denen ein „DAX-Investment“ einen Verlust von mehr als 50% verursacht hätte. Ein weltweites Investment (exemplarisch mit dem MSCI World TR in USD) hätte den Absturz zumindest zwei Mal etwas abgefedert:

Kursrücksetzer nach der Jahrtausendwende				
vom	bis	DAX in %	MSCI World (TR) in %	Wochen im Abwärtstrend
10.03.2000	21.09.2001	-52.52	-36.51	80
29.03.2002	07.03.2003	-54.95	-25.41	49
28.12.2007	03.06.2009	-54.55	-55.04	62

Quelle: Bloomberg

Ein Anleger setzt sich bei einem reinen „DAX-Investment“ enormem Stress aus. Wenn man über so einen langen Zeitraum die Märkte kollabieren sieht und der Kapitaleinsatz zusehends weniger wird, wird der eine oder andere Investor verzweifelt das Handtuch werfen und womöglich den schlechtesten Ausstiegszeitpunkt wählen. Wendepunkte gehen meist mit einem letzten Freudensprung bzw. mit einem finalen Sell-Off einher. Selbst hart gesottene Privatanleger verlieren dabei oft die Nerven und verkaufen, obwohl man wenige Monate zuvor noch bereit war, zu deutlich höheren Preisen die entsprechende Aktie zu kaufen. Viele Anleger berücksichtigen zwar die Buffett-Regel: „Man soll nur kaufen, was man auch versteht.“ Das ist grundsätzlich ein löblicher Ansatz – riskant wird es allerdings, wenn ein Depot ausschließlich mit deutschen Aktien bestückt wird.

Was der Bauer nicht kennt, (fr)isst er nicht ...

Der sogenannte Home Bias Effekt wurde schon diverse Male untersucht, wobei folgende Ergebnisse zu Tage gefördert wurden. Die Autoren Grauer/Hakansson zeigen zum Beispiel für einen US-Investor, dass ein internationales Portfolio eine um 2,8% höhere Rendite ohne größeres Risiko erbracht hätte, während eine andere Untersuchung keinen Vorteil erbrachte (Sinquefeld, 1996). Aus Sicht eines deutschen Investors untersuchen Maurer/Mertz (2000) und Gerke u. a. (2005) die Vorteilhaftigkeit einer internationalen Diversifikation und belegen mit optimierten Portfolio-Strategien ein zusätzliches Renditepotenzial (aus O. Schulz, R.v.Nitzsch). Es gibt jedoch auch Kritiker, die entgegen halten, dass es auch mit einem rein deutschen Aktienportfolio möglich ist, attraktive Renditen zu erzielen. Dabei verfolgen sie den Ansatz, dass viele DAX-Werte international agieren und somit ein Spiegelbild der globalen Wirtschaft wären. Bereits zu Beginn des Analysebriefes haben wir darauf verwiesen, dass der DAX im Grunde Optionsscheincharakter hat: Eine zusätzliche Rendite in globalen Hausse-Phasen und ausufernde Untergangsstimmung in Baisse-Zeiträumen. Unbestritten ist aber auch, dass beim weltweiten Splitten des Aktienbestandes zwar die Chancen, aber auch die Risiken beschnitten werden. Dazu ein Blick auf die Grafik zu Beginn des Analysebriefes:

Index	Kursentwicklung in % seit dem DAX-Höchststand am 20.062014
DAX	-7.99
Eurostoxx50	-6.79
IBEX 35	-6.27
S&P500	-2.00
FTSE 100	-1.99
Nikkei225	-0.19
Hang Seng Index	6.83
Mittelwert	-2.63

Quelle: Bloomberg

Hätte ein Anleger in alle sieben Indizes investiert, wäre daraus ein Verlust von 2,6% resultiert. Nicht schön, aber immer noch deutlich besser als es einem Anleger ergangen wäre, der im gleichen Zeitraum ausschließlich im DAX (-8,0%) investiert hätte. Andererseits wäre ein reinrassiger Hang Seng-Investor mit einem satten Plus von 6,8% ausgestiegen. Diesbezüglich hätte sich der Home Bias in diesem speziellen Beispiel bezahlt gemacht. Auf einfache Weise kann man aber hier bereits erkennen, dass es durchaus Sinn macht auf mehrere Pferde zu setzen und damit das Risiko zu streuen.

Was bringt den DAX momentan aus dem Tritt?

Die Ukraine-Krise zieht immer weitere Kreise und zuletzt war bereits vom „Kalten Krieg 2.0“ die Rede. Der Streit zwischen Russland und dem Westen scheint zu eskalieren. Schon seit langem versucht die EU, die Abhängigkeit von Russland beim Gas mithilfe alternativer Routen für Pipelines in Verbindung mit neuen Kontakten zu anderen Lieferanten zu reduzieren – mit Erfolg. Während der Anteil der EU-Gasimporte aus Russland vor gut zehn Jahren noch bei fast 50% lag, ist er bis heute auf rund ein Drittel gesunken. Das in Deutschland verwendete Gas stammt zu etwa 40% aus Russland. Es verwundert also nicht, dass der DAX verschnupft reagiert, wenn das Außenministerium Russlands folgendermaßen poltert: Die Sanktionen durch Brüssel seien "ein unüberlegter und verantwortungsloser Schritt" und würden unweigerlich zu einem "Anstieg der Preise auf dem europäischen Energiemarkt" führen. Die Exporterlöse Russlands aus dem Verkauf von Erdgas lagen nach Angaben vom Hamburger Beratungsunternehmen Energy Comment 2012 bei USD 68 Mrd. Diese Zahl ist im Vergleich zu den Einnahmen aus dem Ölgeschäft jedoch überschaubar. USD 290 Mrd. hat Russland 2012 durch Ölexporte eingenommen. Es ist also keine einseitige „Liebesbeziehung“ und Russland sollte den Bogen nicht überspannen. Der russische Staatshaushalt ist zu 50% von den Öleinnahmen abhängig. Für einen ausgeglichenen Haushalt braucht Russland einen Ölpreis, der bei mindestens USD 115 Dollar pro Barrel (159 Liter) liegt. Je öfter Russland mit Liebesentzug bzw. höheren Preisen droht, umso mehr wird sich Europa nach stabileren Partnerschaften umsehen. Kurzfristig kann es dadurch natürlich zu heftigen Verwerfungen kommen, wenn keine Einigung erzielt wird – für Aktionäre ein unschönes Szenario. Die Frage ist jedoch, geht Russland aufs Ganze oder wird man an einer gemeinsamen Lösung arbeiten, denn schlussendlich hängt das Wohl von Russland am Energieverkauf – möchte man diese hoch lukrative Einnahmequelle tatsächlich versiegen lassen? Eine Einigung scheint mehr als wahrscheinlich und dann dürfte der DAX wieder in den Rallyemodus übergehen. Bis dahin kann aber durchaus noch einige Zeit vergehen – unter Umständen sind dabei die 9.000 Punkte im DAX nur eine Zwischenstation in der laufenden Baisse.

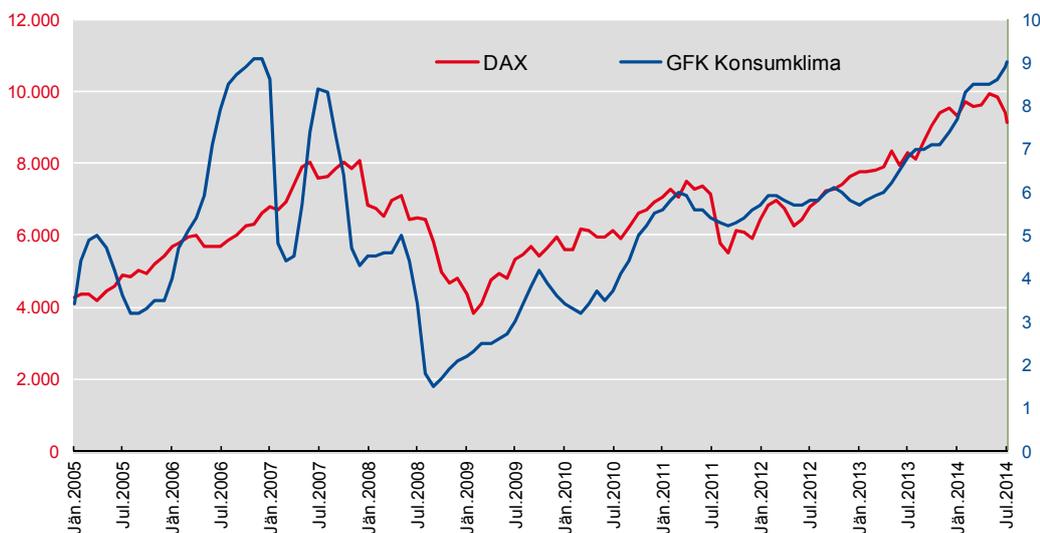
Binnennachfrage lässt zu wünschen übrig

Das Neugeschäft der deutschen Industrie ist überraschend eingebrochen. Vor allem ein starker Nachfrage-Rückgang aus der Euro-Zone sorgte im Juni für das größte Auftragsminus seit September 2011. Insgesamt gingen die Bestellungen um 3,2% zum Vormonat zurück, wie das Statistische Bundesamt zuletzt mitteilte. Von Reuters befragte Ökonomen hingegen hatten mit einem Plus von 1% gerechnet. Bereits im Mai hatte es einen Rückgang um 1,6% gegeben. Das Bundeswirtschaftsministerium begründete die Entwicklung mit geopolitischen Risiken und betonte: "Es ist daher zu erwarten, dass sich die Industriekonjunktur in den kommenden Monaten eher moderat entwickeln wird. Während das gesamte Auslandsgeschäft um 4,1% nachließ, brachen die Bestellungen aus der Währungsunion um 10,4% ein. Die Orders außerhalb der Euro-Zone hingegen blieben stabil." Die Schwäche in der europäischen Handelszone wurde von anderen Kontinenten abgedeckt. Die hohe globale Ausrichtung der DAX-Werte (außerhalb Europas) von ca. 48% machte sich damit positiv bemerkbar.

Deutscher Markt – antizyklisch schaut das gefährlich aus ...

Die deutschen Verbraucher setzen auf einen anhaltenden Aufschwung in Deutschland. Vor allem in Hinblick auf ihre Löhne sind die Bundesbürger zuversichtlich. Angesichts niedriger Inflation ist die Einkommenserwartung sogar so hoch wie nie zuvor seit der Wiedervereinigung, teilten die Konsumforscher vom Nürnberger GfK-Institut mit. Der Konsumklimaindex für August kletterte von 8,9 auf 9,0 Punkte. Die Kauflaune ist so gut wie zuletzt im Dezember 2006.

DAX vs. GfK Konsumklimaindex



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

Trotz der starken Konjunktur, der guten Entwicklung am deutschen Arbeitsmarkt und des Aufschwungs der Wirtschaft sehen die GfK-Experten aber auch Gefahren für das Verbrauchervertrauen. Es sei nicht auszuschließen, dass der mögliche Abschluss einer Passagiermaschine über der Ukraine die Stimmung "signifikant eintrüben könnte", erklärten sie. In der aktuellen GfK-Studie konnte das Unglück noch nicht berücksichtigt werden, weil die Umfrage bereits nahezu abgeschlossen war. "Sollte es beispielsweise dazu kommen, dass die Sanktionen gegen Russland verschärft werden, dann könnte das zu Beeinträchtigungen des Konsumklimas führen", sagte GfK-Forscher Bürkl. Dann müsste eine Reihe von Unternehmen, die mit Russland

Geschäftsbeziehungen tätigen, um ihre Exporte fürchten und Mitarbeiter der betroffenen Betriebe um ihre Arbeitsplätze, beschrieb er eine mögliche Spirale. Ein weiterer Effekt, der auf die Konsumstimmung durchschlagen könnte, sei die Sorge vor einem Anstieg der Energiepreise und hier insbesondere vor einem Anstieg der Gaspreise.

Wiederholt sich „Das Wunder von Bern (1954)“?

Die gewonnene Fußball-Weltmeisterschaft 1954 wird oft als Startschuss für das deutsche Wirtschaftswunder gefeiert. Aufbruchsstimmung ging durch das Land und Deutschland sollte sich von den Nachwehen des 2. Weltkriegs in Windeseile erholen. Diesbezüglich untersuchten wir die Weltmeister seit 1990 und die zugehörigen Aktienmärkte der Siegerländer. Im Klartext: Wie haben sich die Aktien des Weltmeisterlandes im Jahr nach der gewonnen Meisterschaft entwickelt beziehungsweise wie war die Performance bis zur nächsten Weltmeisterschaft?

Entwicklung: WM-Sieger Indizes

Jahr	Sieger	Endspiel	1 Jahr	Performance WM-Aktienmarkt in %	Zum Vergleich im gleichen Zeitraum: MSCI World	Bis zur jeweils nächsten WM	Performance WM-Aktienmarkt in %	Zum Vergleich im gleichen Zeitraum: MSCI World
1990	Deutschland	08.07.1990	08.07.1991	-16,66	-8,59	17.07.1994	8,82	19,76
1994	Brasilien	17.07.1994	17.07.1995	-1,56	10,97	12.07.1998	153,11	75,46
1998	Frankreich	12.07.1998	12.07.1999	11,74	16,62	30.06.2002	-1,49	-12,36
2002	Brasilien	30.06.2002	30.06.2003	16,46	-1,79	09.07.2006	224,10	59,85
2006	Italien	09.07.2006	09.07.2007	-3,30	26,22	11.07.2010	-33,39	-7,45
2010	Spanien	11.07.2010	11.07.2011	1,15	23,77	13.07.2014	32,50	78,06

*Am Beispiel Deutschland der DAX.

Quelle: Bloomberg

Wenn man sich die Ergebnisse so ansieht, ist der Einfluss der Weltmeisterschaft auf die nachfolgende Entwicklung des zugehörigen „WM-Sieger-Aktienmarktes“ eher gering. Da sind andere Einflussfaktoren wesentlich wichtiger. Von dieser Seite braucht der DAX mit keiner Unterstützung rechnen.

Bewertung

Vergleicht man den DAX mit anderen wichtigen Märkten ist er nach dem Kurssturz durchaus wieder im neutralen Bereich – sprich die Überbewertung scheint vorerst ad acta gelegt:

	Est P/E	P/B	Dividendyield
DAX	12.9	1.6	2.9
S&P500	16.0	2.6	2.0
Eurostoxx50	14.0	1.4	3.8
Nikkei	17.1	1.5	1.6
Hang Seng	11.4	1.4	3.7
Mittelwert	14.3	1.7	2.8

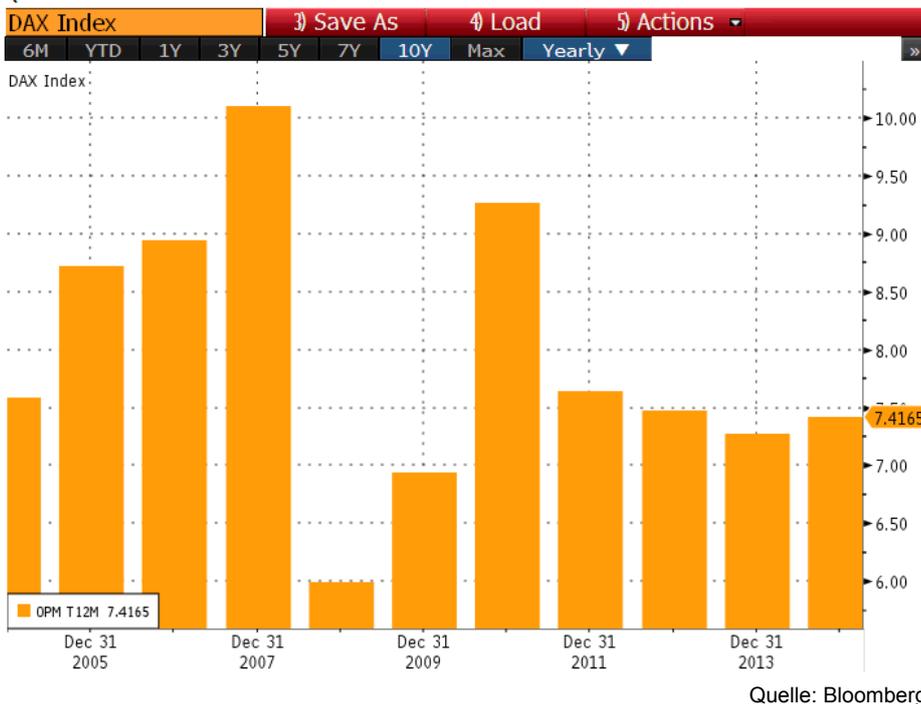
Quelle: Bloomberg

Sieht man sich die Kennzahlen Kurs/Gewinnverhältnis (geschätzt) und Preis/Buchwert über den Zeitraum der letzten zehn Jahre an, dann notieren beide Kennzahlen aktuell in der Nähe ihres Durchschnitts. Eine ex-

treme Überbewertung liegt also nicht vor. Auch die aufkeimende Euphorie der letzten Wochen trübt sich allmählich ein, was aus antizyklischer Sicht positiv zu werten ist.

In diesem Zusammenhang ist oft auch noch interessant, wie die Margen-Entwicklung ist. Befinden wir uns auf Rekordniveaus oder eher am unteren Ende der Spanne? In beiden Fällen ist mit der entsprechenden Gegenbewegung zu rechnen. Nach der starken Entwicklung der letzten Jahre wäre eher mit hohen Margen zu rechnen, die in der Regel nur über einen kurzen Zeitraum gehalten werden können. Doch auch hier geben die letzten zehn Jahre keine klare Richtung vor – oder besser gesagt, sie zeigen zumindest keine Überhitzung an.

DAX: Margen-Entwicklung über die letzten 10 Jahre



DAX hängt am Tropf der Märkte!

Was die Bewertung anbelangt, befindet sich der DAX momentan im Niemandsland oder besser gesagt, er kann weder als zu teuer und auf gar keinen Fall als günstig eingeschätzt werden. Ein Eigenleben aufgrund einer Sondersituation scheint damit ausgeschlossen. Sollte die globale Aktienrallye wieder in Tritt kommen, wird es auch beim DAX schnell wieder nach oben gehen. Verschärfen sich jedoch die Probleme rund um den Globus, kann es durchaus noch ungemütlich werden. Die anderen Aktienmärkte haben noch nicht mal ansatzweise begonnen, ihre Kursgewinne abzugeben. Sollte also der S&P 500 in den Rückwärtsgang schalten, dürfte sich die Talfahrt beim DAX verschärfen. Eine Patt-Situation, die jedoch nur für Long-/Short-Spekulanten Chancen eröffnet.

Alexander Adrian
 Asset Management
 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

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 12 Standorten und 315 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von rund 9,1 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.

Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthält 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 Quellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt; wir übernehmen für die Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit dieser Quellen aber keine Haftung. Weder die Schoellerbank AG, noch eines ihrer Geschäftsführungs-, Vorstand- oder Aufsichtsratsmitglieder, ihrer Angestellten oder sonstigen Personen übernimmt ausdrücklich oder stillschweigend die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung der vorliegenden Informationen entstehen.

Sämtliche in der vorliegenden Information enthaltenen Schätzungen oder Werturteile sind das Resultat einer unabhängigen Einschätzung unserer Finanzanalysten. Sie geben unsere Überzeugung zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Erklärung der Analysten: Die Entlohnung der Verfasser hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Einschätzungen oder Sichtweisen, die in den vorliegenden Informationen geäußert werden, zusammen. Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ ausgehändigt werden.