

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 292, April 2016

### Presseinformation

Wien/Salzburg, 19. April 2016

Wir behandeln folgendes Thema:

### **Brexit – ein Eigentor der Briten oder doch bessere Aussichten für die Insel?**

- **Ein Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Gemeinschaft („Brexit“) hätte enorme wirtschaftliche Auswirkungen für Europa und vor allem für Großbritannien. Aber auch wirtschaftlich besonders eng mit der Insel verflochtene Länder wie Irland, Luxemburg, Schweden, Malta und Zypern hätten wohl mit negativen wirtschaftlichen Konsequenzen zu rechnen**
- **Die Wahrscheinlichkeit, dass die Insel-Bewohner für einen Austritt stimmen, ist aus heutiger Sicht allerdings gering**
- **Ökonometrisch gut gemachte Studien kommen zu dem Ergebnis, dass unter dem Strich eine mehr oder weniger hohe Wohlstandsbelastung auf die Briten zukommen würde**
- **Die Finanzmärkte haben bereits auf die Diskussion um einen Brexit reagiert: Man kann eine erhöhte Schwankungsbreite des Pfund feststellen. Diese hat ökonomisch die Wirkung einer leichten Steuererhöhung. An den Aktienmärkten ist ein Bewertungsabschlag nachweisbar**

### Einleitung

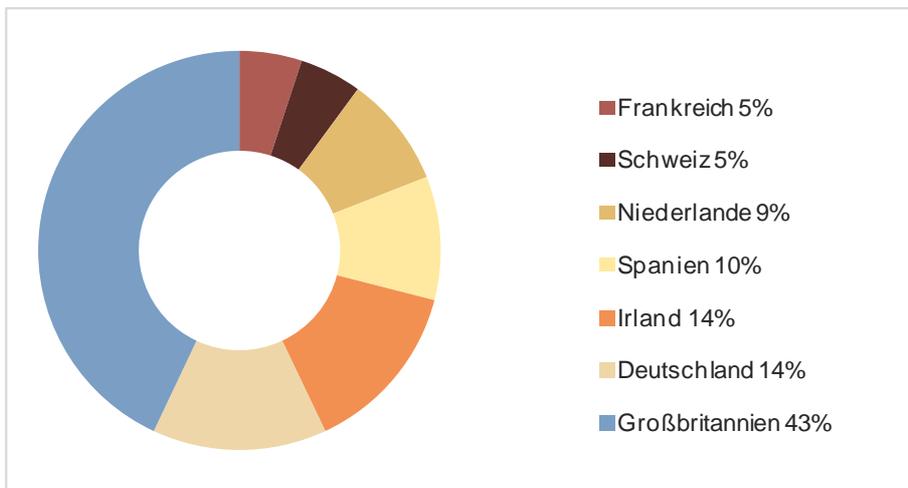
„Brexit“ ist ein Kunstwort aus „Britain“ (Großbritannien) und „Exit“ (Austritt). Man gebraucht es, um damit kurz einen (möglichen) Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union (EU) zu beschreiben.

Die britische Regierung hat angekündigt, dass am 23. Juni 2016 ein Referendum zum Verbleib Großbritanniens in der EU abgehalten wird. Es gilt als richtungweisend für die Zukunft der EU, aber auch für die britische Wirtschaft. Alleine 43% aller multinationalen Konzerne in Europa haben ihr Hauptquartier in Großbritannien. Natürlich hat eine so gewichtige Staatsaktion auch einen Rechtsrahmen. Verfassungsjuristen nennen Artikel 50 des EU-Vertrags, der infolge des Vertrags von Lissabon erstmals den freiwilligen EU-Austritt von EU-Mitgliedsstaaten regelt, als entsprechende Rechtsgrundlage. Vereinfacht ausgedrückt besagt dieser Artikel, dass der Europäische Rat innerhalb von zwei Jahren (!) seine Zustimmung zu den Bedingungen des Austritts geben muss. Angesichts der üblichen Meinungsvielfalt im Rat könnte dies gegebenenfalls problematisch werden. Die Zeitspanne kann nämlich nur verlängert werden, wenn alle Mitgliedsstaaten zustimmen.

Es gibt keinen einzigen Präzedenzfall, wie ein solcher Austritt vonstattengehen könnte. Ein Austritt würde jedenfalls für alle Investoren mit einem Bezug zu Großbritannien eine relativ lange Zeitspanne der Unsicherheit bedeuten. Die mittlerweile fast 40 Außenhandelsabkommen der EU würden nicht mehr auf das Land anwendbar sein. Die Angelegenheit ist rechtlich komplex. Einige Juristen vertreten die Auffassung, dass so

eine Sache heute kaum mehr in einer vernünftigen Zeitdimension judizierbar ist. Großbritannien hat sich mittlerweile, direkt nach Deutschland und in etwa gleichauf mit Frankreich, zum größten Nettozahler der EU entwickelt. Wie in allen Nettobeitragsländern, zu denen auch Österreich zählt, stehen die zu leistenden Zahlungen an Brüssel national in der Kritik. Während allerdings in den meisten Nettobeitragsländern ein Konsens darüber herrscht, dass das Geld in Summe gut investiert ist, ist die Gesellschaft in Großbritannien in dieser Frage gespalten. Die Briten genießen innerhalb der EU einen gewissen Sonderstatus. Das Land ist weder Mitglied der Eurozone noch des Schengen-Raums. Jene EU-Regeln, die auch auf der Insel Anwendung finden, wie z. B. die EU-Personenfreizügigkeit oder die europäische Arbeitszeitrichtlinie, stehen in London massiv in der Kritik. Diese Regeln werden für viele wirtschaftliche Probleme verantwortlich gemacht.

### Hauptsitz von multinationalen europäischen Konzernen:



Quelle: UK Trade & Investment

### Wahrscheinlichkeit für einen Brexit

Die Befürworter eines Verbleibs Großbritanniens in der EU sind einer Umfrage zufolge, vor dem Referendum zum möglichen Austritt, auf dem Vormarsch. 51 Prozent sprachen sich in einer Befragung der Zeitung "Telegraph" für einen Verbleib in der 28-Staaten-Gemeinschaft aus. 44 Prozent der Briten votierten dagegen für einen Austritt aus der EU – der Rest ist noch unentschieden. Meinungsumfragen sind das Eine, die Daten von Wettanbietern das Andere. Gerade wenn es darum geht Wahlergebnisse etc. zu prognostizieren, haben in der Vergangenheit oftmals die Daten von Wettanbietern in der Prognosequalität die Meinungsumfragen tendenziell geschlagen. In Summe stehen die Chancen bei den Wettanbietern für einen Brexit im Moment schlecht. Die Wahrscheinlichkeit für einen Verbleib der Briten in der EU schätzen wir, aufgrund des leichten Überhanges bei den Umfragen und des deutlichen Überhanges bei den Wettanbietern, als sehr hoch ein. Vermutlich ist das so eine Sache, die sich am besten mit dem Titel einer berühmten Komödie von Shakespeare umschreiben lässt: „Much Ado About Nothing“.

### Was, wenn doch? Die wirtschaftlichen Auswirkungen:

Über die Auswirkungen auf die Wirtschaft gehen die Meinungen selbstredend weit auseinander. Innerhalb der wirtschaftswissenschaftlichen Fachdiskussion gibt es aber einen sehr breiten Konsens darüber, dass die

wirtschaftlichen Auswirkungen für Großbritannien negativ wären. Konkret stellen wir hier nur kurz die Ergebnisse von fünf größeren Studien von Wirtschaftswissenschaftlern vor, die sich mit dem Thema auseinandergesetzt haben: Das Münchner Ifo-Institut kommt zu dem Ergebnis, dass selbst im „Best Case“ langfristige Wachstumseinbußen zu erwarten wären. Der deutsche Think Tank erwartet für den „Worst Case“ sehr hohe Wachstumseinbußen für Großbritannien und liegt mit diesen Schätzungen weit über jenen Annahmen von anderen Ökonomen. Eine Studie von Open Europe kommt zu dem Ergebnis, dass bestenfalls sogar leichte Wohlstandsgewinne erwartet werden können. Studien von Oxford Economics, PricewaterhouseCoopers (PwC) und Centrum für Europäische Politik (CEP) sehen sogar im günstigsten Fall Wohlstandsverluste für das Land voraus. Nachstehend erläutern wir die angewandte Ifo Methodik etwas – sie ist beispielhaft auch für die Argumente der anderen Ökonomen.

Die Ökonomen haben sich für ihre Analyse des Außenhandelsmodells (Aichele et al. aus 2014) bedient. Dieses Modell ist ziemlich robust. Allerdings sollte man die Szenarien nicht überbewerten. Derart komplexe Vorgänge können nur ungenügend mit Modellen beschrieben werden. Zu Risiken und Nebenwirkungen beachten Sie daher bitte folgende Aussage von **J.K. Galbraith (einen zumindest in den USA bekannten Ökonom und Romancier)**: **“Economists forecast not because they know, but because they are asked.”**

#### Best-Case-Szenario

Großbritannien bleibt ein Land des Freihandels und weitet diesen vielleicht sogar noch auf andere Länder, wie vor allem die USA aus. Großbritannien und die EU-Länder finden eine gemeinsame Gangart, um die ökonomischen Verluste auf beiden Seiten so gering wie möglich zu halten. Die Ökonomen können sich ein Modell, ähnlich wie dies bereits bei Norwegen Anwendung findet, vorstellen: Trotz eines Brexit würde Großbritannien durch den Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) im europäischen Binnenmarkt vertreten sein. An den Handelsvereinbarungen würde sich in diesem Fall wenig bis gar nichts ändern. Allerdings hätte diese Regelung auch entscheidende Nachteile für London und die Frage dürfte erlaubt sein, warum sie dann überhaupt ausgeschieden sind: Wie Norwegen müsste auch Großbritannien in die Gemeinschaft erstens weiter einzahlen und hätte zweitens bei der Rechtssetzung der EU kein Mitspracherecht mehr.

Eine zweite denkbare Möglichkeit wäre eine Regelung nach dem Vorbild der Schweiz. Die EU regelt die Wirtschaftsbeziehungen mit der Schweiz in nicht weniger als 120 komplizierten Abkommen, die einen direkten Zugang zum EU-Binnenmarkt ermöglichen. Es ist allerdings sehr fraglich, ob die EU-Staaten London soweit entgegenkommen würden. Der gewichtigste Nachteil für London wäre in diesem Fall der Zeitfaktor. Es ist kaum abschätzbar wie lange es dauern würde, bis Großbritannien mit den Mitgliedsländern entsprechende Handelsübereinkommen abgeschlossen hätte. Wie komplex das ist, kann man alleine schon an der quasi Endlos-Diskussion im Zusammenhang über das geplante TTIP-Abkommen (Transatlantisches Freihandelsabkommen) mit den USA erkennen.

#### Worst-Case-Szenario

Die EU bzw. die Einzelstaaten können sich nicht zu einem Freihandelsabkommen mit Großbritannien durchringen. Die bisherigen Binnenmarktregeln würden verfallen. In diesem Fall würden automatisch hohe Zölle den Handel belasten. Natürlich ist für die Briten, schon alleine wegen der Größenordnung, der EU-

Binnenmarkt sehr viel bedeutender, als es Großbritannien für die EU-Mitgliedstaaten ist. Dieses Szenario ist eher unwahrscheinlich (falls es überhaupt zu einem Brexit kommt). Derartige Abkommen sind schließlich im Normalfall nicht emotional geprägt, sondern von den wirtschaftlichen Interessen der Beteiligten abhängig. In diesem Szenario würden sowohl für England als auch für die EU wirtschaftliche Verluste entstehen.

Ein Argument kommt bei den Szenarien der Forschungsinstitute vermutlich zu kurz: Die Festlegung von gemeinsamen Standards. Eine Angelegenheit die im Moment in der EU noch nicht wirklich gut funktioniert. Die EU wäre eigentlich die wirtschaftliche Weltsupermacht, noch vor den USA. Das gilt zumindest, wenn man sich die Daten der Wirtschaftsleistung vor Augen hält. Allerdings sehen wir gerade in der Technologiebranche, dass die Normen und Industriestandards oftmals in Asien oder den USA gesetzt werden. Ein immenser Wettbewerbsvorteil, weil damit eigene Entwicklungen zum Weltstandard erklärt werden können. Durch den Brexit würde nicht nur Großbritannien, sondern die ganze EU darin geschwächt werden, derartige Standards durchzusetzen. Diesen Punkt ist langfristig nicht außer Acht zu lassen.

#### **Die Meinung der britischen Wirtschaft:**

Der Flugzeughersteller Airbus hat in einem offenen Brief an seine Mitarbeiter in Großbritannien vor einem Brexit eindringlich gewarnt. "Wir alle müssen im Hinterkopf behalten, dass künftige Investitionen sehr stark von dem wirtschaftlichen Umfeld abhängen, in dem das Unternehmen tätig ist.", heißt es in dem von Airbus-Betriebschef Tom Williams und Großbritannien-Chef Paul Kahn unterzeichneten Schreiben. Das Geschäftsmodell des Konzerns beruhe darauf, Produkte, Menschen und Ideen frei in Europa bewegen zu können. Airbus vertritt natürlich nicht die britische Wirtschaft. Im Februar warnten allerdings die Chefs von mehr als einem Drittel der großen britischen Unternehmen, darunter Großunternehmen wie Shell oder BP, dass mit einem Abschied aus der EU Arbeitsplätze und Investitionen aufs Spiel gesetzt würden. Einige Firmen und Unternehmer haben sich aber auch für einen Brexit ausgesprochen.

#### **Die Pro-Argumente für die Mitgliedschaft sowie deren Gegenrede:**

Jene Menschen, die für einen Verbleib Großbritanniens in der EU werben, geben dafür in erster Linie folgende Gründe an<sup>1</sup>:

- Drei Millionen (!) britische Arbeitsplätze sind direkt mit dem Handel in der EU verbunden
- Europäische Investments in Richtung der Insel haben einen Wert von 24 Milliarden Pfund jährlich
- 61% des Exports der kleineren Firmen auf der Insel geht in die EU
- Die britische Mitgliedschaft ist 3.000 Pfund pro Jahr und pro Haushalt wert

Das ist eine Datenzusammenstellung die kaum jemand bezweifelt. Allerdings argumentieren die Befürworter eines Brexit damit, dass die Nachteile der Mitgliedschaft viel gewichtiger ausfallen als die Vorteile.

---

<sup>1</sup> [http://www.strongerin.co.uk/get\\_the\\_facts#kbVzBjo0TJSQ0LH3.97](http://www.strongerin.co.uk/get_the_facts#kbVzBjo0TJSQ0LH3.97)

## Die Pro-Argumente für den Austritt

Befürworter des Brexit führen folgende Argumente an:

### Ein Brexit würde die Möglichkeit einräumen, mehr Kontrolle über die eigenen Gesetze und Regulatorien zu erhalten

Niemand weiß, was im Anschluss an einen Austritt folgt. Falls es eher das „Modell Schweiz“ werden würde, dann wäre dieses Argument sicherlich valide. Allerdings erwarten die meisten Experten nicht, dass sich in diesem Fall nur wegen eines Austrittes an den Gesetzen oder Vorschriften im Land etwas maßgeblich ändern würde. Sollte die Regierung eher zur „Variante Norwegen“ tendieren, ergäbe sich dadurch faktisch, dass es so gut wie gar keine Änderungen in diesem Bereich geben würde. Durch das EWR-Abkommen wird nämlich eine enge Zusammenarbeit zwischen der EU und Ländern wie Norwegen, Liechtenstein und Island detailliert geregelt. Grundsätzlich haben alle EWR-Länder dieselben Rechte und Pflichten. Das Abkommen sichert den genannten Ländern einen direkten Zugang zum Binnenmarkt der EU. Andererseits nimmt die EU eine bedeutende Rolle in der Gesetzgebung dieser Länder ein. Im EWR gelten die „vier Freiheiten“. Diese sind der freie Verkehr des Kapitals (besonders wichtig für London), der freie Warenhandel, die Bewegungsfreiheit für Arbeitnehmer und der freie Dienstleistungsverkehr. Die Zusammenarbeit der EWR-Länder geht aber weit darüber hinaus. In der Praxis sind die Unterschiede zwischen einem EWR-Land und einem EU-Mitglied verschwindend gering.

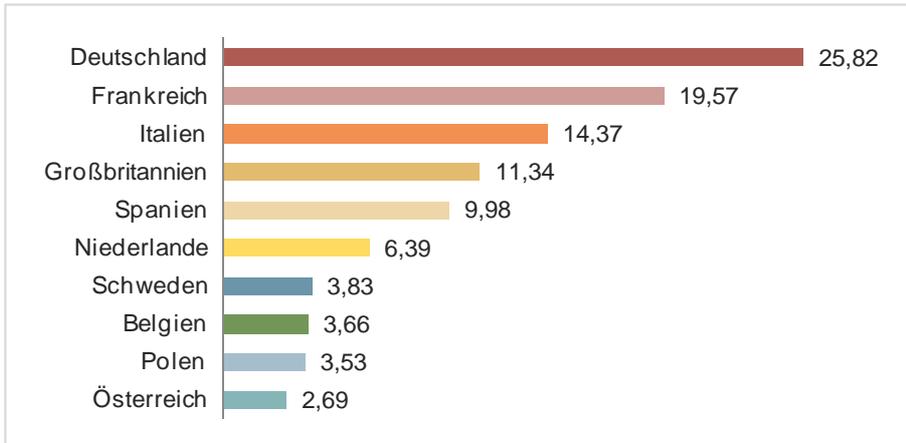
Vielen EU-Ländern war dies lange Zeit ein Dorn im Auge, sie argumentierten, dass ein Land wie Norwegen zwar praktisch alle Vorteile genieße, aber nicht die Nachteile (wie einen Nettobeitrag zu leisten) hätte. Das wurde mittlerweile geändert. Norwegen unterstützt die 15 am wenigsten wohlhabenden Länder der EU mit EWR-Fördergeldern in Höhe von jährlich 388 Millionen Euro. Norwegen verfügt zum Vergleich über eine Wirtschaftsleistung von etwa der Wirtschaftsleistung Österreichs. Österreich hat 2012 erstmals netto über eine Milliarde Euro in das EU-Budget einbezahlt. Im Durchschnitt lag Österreichs Netto-Beitrag von 2007 bis 2013 bei 645 Millionen Euro pro Jahr. Ein wirtschaftlich solventes EU-Mitglied hat demnach einen höheren Beitrag zu tragen, als ein EWR-Mitglied.

### Ein EU-Austritt würde bedeuten, dass den Briten mehr Geld in der Brieftasche verbleibt

Die Mehrheit der Ökonomen ist davon überzeugt, dass es für Großbritannien einen Wohlstandsverlust bedeuten würde, wenn das Land aus der EU austritt. Die direkten Kosten für die Bürger würden aber sinken. Im Falle einer EWR-Mitgliedschaft (Norwegen-Modell) wohl nur minimal, im Schweizer-Modell könnten sich die Briten natürlich schon mehr als 10 Milliarden Euro pro Jahr sparen. Die Internet-Seite von Austrittsbefürwortern<sup>2</sup> gibt die Höhe der Kosten für die EU sogar mit 14,5 Milliarden Pfund (also ungefähr 18 Milliarden Euro) an. Der Nettobeitrag Englands in das EU-Budget lag 2014 bei 11,34 Milliarden Euro. Wie gut die Briten das verhandelt haben, zeigt, dass z. B. der größte Beitragszahler, Deutschland, 25,82 Milliarden überweisen musste.

---

<sup>2</sup> <http://getbritainout.org/>

**Die 10 größten Beitragszahler zum EU-Haushalt:**

Quelle: Statista

Ein EU-Austritt würde bedeuten, dass der weltweite Einfluss wieder steigt

In dieser Frage gibt es keinen Konsens. Der internationale Einfluss eines Landes ist stark von der militärischen Stärke, von der Außenpolitik, von der Freizügigkeit der Wirtschaft und des Handels abhängig. Da sind sich die meisten Politikexperten noch einig. Würde ein Brexit an diesen Punkten etwas Gravierendes ändern? Wahrscheinlich nicht. Einen Konsens gibt es aber in dieser Frage wie erwähnt nicht.

Ein EU-Austritt würde bedeuten, eigene globale Handelsabkommen abschließen zu können

Ein zentraler Punkt für die Beurteilung, ob ein solcher Schritt Wachstum kostet oder vielleicht sogar einen Wohlstandsgewinn einbringt. Bei einer EWR-Mitgliedschaft würde sich nicht sehr viel ändern. Bei dem Schweizer-Modell dagegen wird viel davon abhängen, wie sich England positioniert. Politisch wird die Brexit Bewegung stark von der weißen Arbeiterschicht getragen. Diese spricht sich tendenziell gegen eine fortschreitende Globalisierung aus. Insofern dürfte ein Freihandels-Eldorado nur schwer durchsetzbar sein, auch wenn natürlich die Wachstumsperspektiven in einem solchen Fall sehr gut wären. Einschränkend gilt in diesem Punkt aber eines: Es wird lange dauern, bis Großbritannien Freihandelsabkommen mit anderen Ländern abgeschlossen haben wird. Wie komplex das ist, sieht man an den TTIP Verhandlungen mit den USA. In den ersten Jahren nach einem Brexit ist aus dieser Sicht jedenfalls ein Wohlstandsverlust für die Bevölkerung zu erwarten. Auch Investoren mögen Unsicherheiten nicht besonders.

Ein EU-Austritt würde bedeuten, wieder die Kontrolle über die eigenen Grenzen zu erhalten

Im EWR (Norwegen-Modell) gibt es dazu klare Regeln, man wäre damit nicht freier als vorher. Im Schweizer-Modell könnte man seine Grenzen freilich regeln wie man will. Das tut die Regierung aber auch jetzt schon. Großbritannien gehört ohnehin nicht zu dem 1995 eingeführten Schengen-System, das besagt, dass innerhalb dessen keine regulären Grenzkontrollen stattfinden dürfen (nur in Ausnahmefällen). In Großbritannien ist dieser Punkt, wie in vielen anderen Ländern auch, zu einer zentralen politischen Frage geworden. Die Insel erlebt seit Längerem eine jährliche Nettozuwanderung von mehr als 300.000 Personen. Das ist sehr viel. Dabei handelt es sich allerdings nicht um asylsuchende Personen, sondern um Arbeitssuchende,

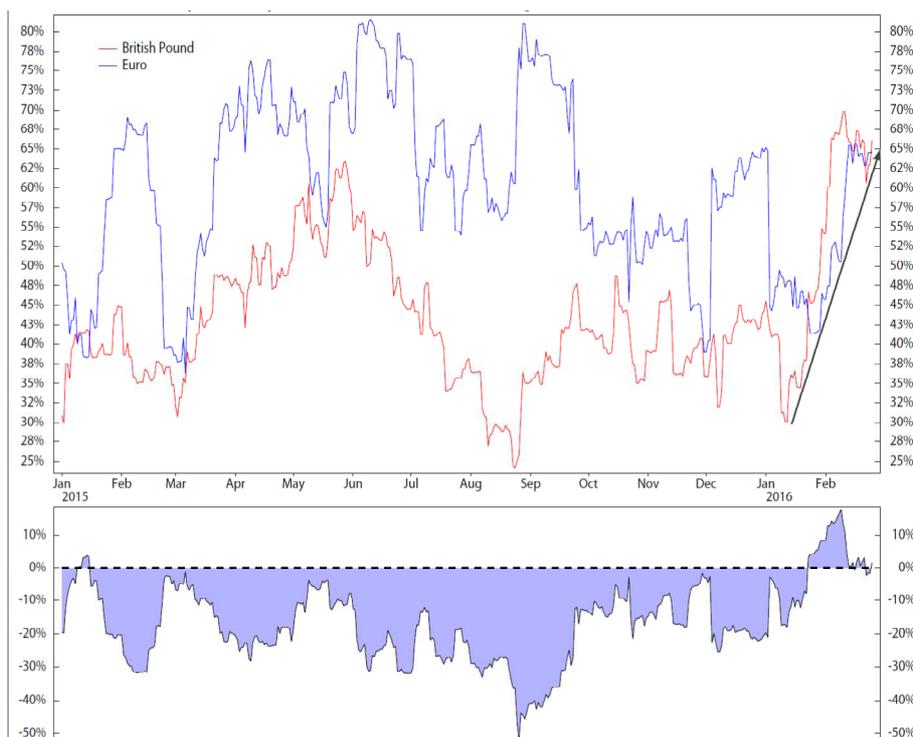
vor allem aus dem südlichen EU-Raum. Klar ist, Großbritannien könnte sich im Falle eines Brexit leicht vor unerwünschten Migranten abschotten, wenn man nicht EWR-Mitglied würde. In der Abstimmung Ende Juni könnte, neben wirtschaftlichen Erwägungen, dieser Punkt eine gewichtige Rolle einnehmen.

### Brexit und die Finanzmärkte

Wir verlassen nun wieder die Bereiche, die in strittiger Diskussion stehen und wenden uns den Märkten zu. Dort gibt es natürlich auch Interpretationsspielraum. Die Daten aber stehen außerhalb jeder Diskussion und sprechen für sich.

### Volatilität

Alleine schon die Diskussion um den Brexit hat dazu geführt, dass die Schwankungsbreite des Pfund gegenüber US-Dollar bzw. Euro deutlich zugelegt hat. Im nachfolgenden Chart ist die auf 30 Tage geglättete Volatilität des Pfund (gegen US-Dollar rot eingezeichnet, gegen Euro blau eingezeichnet) dargestellt. Im unteren Teil der Grafik ist die Differenz der Volatilität zwischen dem GBP/US-Dollar und dem GBP/Euro berechnet. Man kann die sprunghaft angestiegene Schwankungsbreite aus dieser Grafik leicht ablesen:

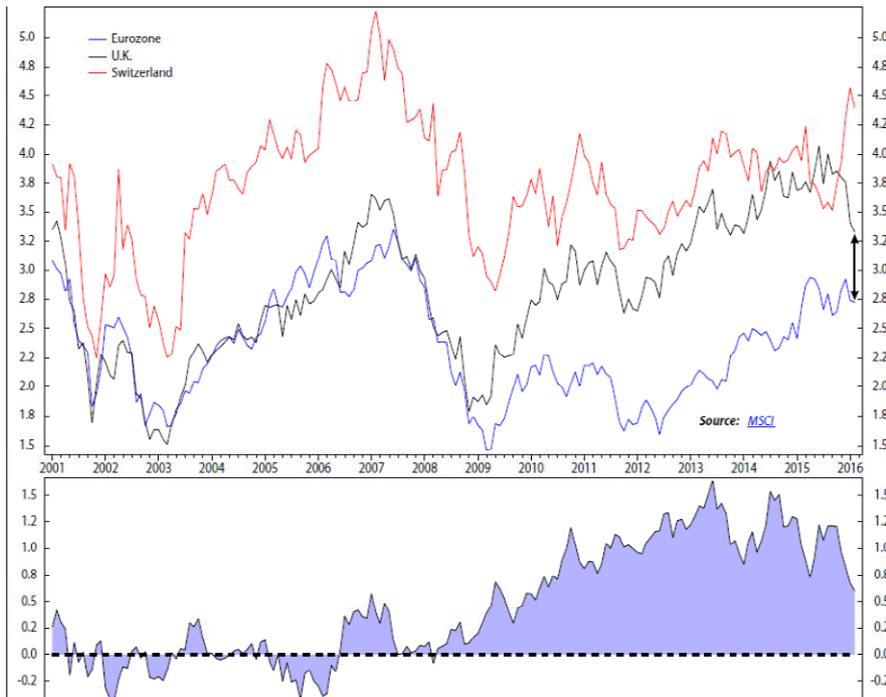


Quelle: Ned Davis Research

### Bewertung des Aktienmarktes

Seit dem Start der europäischen Schuldenkrise haben Eurozonen-Aktien mit einem Abschlag auf den Buchwert zu schweizer und britischen Aktien gehandelt. Das lag vor allem an den tiefen Bewertungen der europäischen Peripherie. Die nachfolgende Grafik zeigt, das durchschnittliche Kurs-Buchwertverhältnis von

schweizer (Rot) und britischen (Schwarz) Aktien sowie Dividententiteln aus der Eurozone (Blau) an. Um den unterschiedlichen Indexzusammensetzungen Rechnung zu tragen, wurden dabei die Sektoren Rohstoffe, Finanzwerte und Energie heraus gerechnet. Der Aufschlag britischer Aktien auf Aktien aus der Eurozone hat sich seit Intensivierung der Brexit Diskussion bereits halbiert. Das Faktum, dass sich der Bewertungsaufschlag von schweizer Aktien in derselben Periode signifikant erhöht hat, zeigt, dass hier spezifische Faktoren für Großbritannien am Werk gewesen sein müssen. Mit hoher Wahrscheinlichkeit die Diskussion zum Brexit.



Quelle: Ned Davis Research

### Fazit

Mit relativ hoher Wahrscheinlichkeit dürfte Großbritannien in der EU verbleiben. Ein Austritt würde tendenziell zu wirtschaftlichen Nachteilen führen. Darauf deuten auch die Marktreaktionen im Vorfeld der Abstimmung hin. Im Falle eines Austrittes würde eine Periode der Unsicherheit das Land für sicherlich mindestens zwei Jahre belasten. Im Anschluss käme es stark darauf an, welches „Modell“ Großbritannien folglich betreiben würde. Ein starkes Gewicht auf Freihandel würde zu wirtschaftlichen Impulsen führen, dagegen könnte eine Anti-Globalisierungsströmung zum Gegenteil beitragen. Für diesen Fall wären breit angelegte Verluste von Arbeitsplätzen und auch Wohlstandseinbußen kaum zu umgehen.

### Autor:

Christian Fegg  
Vorstand  
Schoellerbank Invest AG  
Tel. +43/662/86 84-2670

**Rückfragen bitte auch an:**

Marcus Hirschvogl, BA

Pressesprecher

Schoellerbank AG

Tel. +43/1/534 71-2950

1010 Wien, Renngasse 3

[marcus.hirschvogl@schoellerbank.at](mailto:marcus.hirschvogl@schoellerbank.at)

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 10 Standorten und 317 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 10 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria.

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

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

**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.**