



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

Kräftige Konjunkturerholung im 3. Quartal

Mit einer wesentlich besseren konjunkturellen Entwicklung überraschte das 3. Quartal in Europa und den USA. Der deutsche IHS-Markit-Einkaufsmanagerindex markierte mit 58,2 Punkten im Oktober einen neuen Höchstwert seit März 2018. Werte ab 50 zeigen ein Wachstum der Wirtschaft in den kommenden Monaten an. Sowohl die Produktionsdaten als auch die Auftragseingänge boomten im Oktober wie seit 27 Jahren nicht mehr. In den USA stieg der IM-Einkaufsmanagerindex sogar zum fünften Mal in Folge auf einen Wert von 59,3 Punkten. China, das als erstes Land von den Lockdown-Maßnahmen zur Bekämpfung der Covid-19-Pandemie betroffen war, verzeichnet die beste Stimmung seit 10 Jahren. Sowohl die Industrie als auch der Konsum entwickeln sich erfreulich. Es scheint so, dass China zur Wachstumslokomotive wird und das Jahr 2020 mit einem positiven Wirtschaftswachstum von 1,7 –2,0% abschließt - und das nach einem Rekordeinbruch von -6,8% im 1. Quartal.

Die sehr erfreuliche Erholungsbewertung des dritten Quartals wird allerdings durch das erneute Aufflackern der Covid-19-Pandemie in Europa stark

Sorgen wegen steigender Infektionszahlen

eingebremst. Die rasant steigenden Covid-19-Infektionszahlen führten zu neuen Restriktionen zur Pandemieeindämmung verbunden mit der Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Aktivität. Besonders betroffen sind die Unternehmen des Dienstleistungssektors (Gastronomie- und Hotelgewerbe, Sport-, Kultur-, Messeveranstaltungen etc.) - einige stehen nach einem halben Jahr mit nur geringem oder keinem Umsatz unmittelbar vor dem Aus. Lösungen müssen schnell gefunden werden, die die vielen Unternehmen, Künstler, Solo-Selbständigen und Gastronomiebeschäftigten dauerhaft unterstützen. Ansonsten wird der Zusammenhalt der Gesellschaft, der für die Bekämpfung dieser Pandemie unerlässlich ist, zunehmend erodieren.

Bereits jetzt haben die betroffenen Unternehmen mit einem teils deutlichen Arbeitsplatzabbau auf die Krise reagiert. In einigen Fällen ist die Krise aber nur der Auslöser für Unternehmen, die in zehn Jahren Aufschwung und mit billigem Geld aufgebauten Überkapazitäten abzubauen. Zu diesem „reinigenden Gewitter“ werden auch vermehrte Insolvenzen gehören, was die Banken belasten dürfte. Die Eigenkapitalausstattung der Finanzinstitute sollte ausreichen, um eine systemische Krise zu vermeiden. Entscheidend wird sein, dass die neuerlichen Shutdown-Maßnahmen zeitlich wie auch vom Umfang her begrenzt werden.

**ABONNIEREN SIE
KAPITAL & MÄRKTE**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS





Aktien

Die internationalen Aktienmärkte überraschten im dritten und zu Beginn des vierten Quartals bisher überaus positiv. Neben den erfreulichen Nachrichten zur Wirksamkeit der Impfstoffe der beiden deutschen Biotech-Unternehmen Biontech und Curevac, die diesen Trend verstärkten, war der erwartete Sieg des demokratischen Präsidentschaftskandidaten Joe Biden die Initialzündung für diese Herbst-Hausse. Die Hoffnung in Europa und Deutschland, dass sich die Beziehung zu den USA wieder schnell verbessert, begründet sich in dem Umstand, dass der neu gewählte US-Präsident Joe Biden im Gegensatz zum abgewählten Amtsinhaber als klarer „Transatlantiker“ bezeichnet werden kann. Aus seinen Obama-Amtszeiten besteht ein umfangreiches und sehr gutes Netzwerk der Berliner und EU-Politik mit Bidens Team. Hoffnung macht sich breit, dass die vielen dringenden Probleme der Welt wieder konstruktiv angegangen werden können.

Eine von Joe Biden geplante Erhöhung der Unternehmenssteuern von derzeit 21% auf 28% würde zwar die Unternehmensgewinne schmälern, die positiven konjunkturellen Wirkungen größerer Stimuluspakete für die Wirtschaft könnten diesen Effekt jedoch kompensieren. Ein Grund für die deutliche Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte liegt wohl auch darin begründet, dass die „Blaue Welle“, also der Durchmarsch der Demokraten mit dem Gewinn der Präsidentschaft in Verbindung mit einer Mehrheit sowohl im Senat als auch im Repräsentantenhaus, ausgeblieben ist. Noch halten die Republikaner eine knappe Mehrheit im Senat und können Bidens Steuererhö-



Abb. 1 Aktienmarktentwicklung EuroStoxx 50, S&P 500; Nikkei 225
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

hungspläne verhindern. So ergab sich für Börsianer die optimale Situation, dass der im Laufe des Wahlkampfes zum Wunschkandidaten der Wall Street mutierte Biden zwar die Wahl gewonnen hat, aber in seiner Amtszeit nicht allzuviel „anrichten“ kann. Anfang Januar finden in Georgia Nachwahlen für zwei Senatssitze statt. Sollten die Demokraten diese beiden Sitze für sich entscheiden, könnten sie letztendlich noch die Mehrheit im Senat - wenn auch knapp - erreichen. Grundsätzlich wäre dies für die Handlungsfähigkeit der neuen US-Regierung begrüßenswert, aber es könnte wiederum zu Korrekturen an den Kapitalmärkten führen.

Die US-Wirtschaft befindet sich nach wie vor in einer überaus tiefen Krise mit extrem hoher Arbeitslosigkeit. Der Handelskonflikt mit China wird von Joe Biden fortgesetzt werden, denn er ist nur Symptom der aktuellen „Great Power Competition“. Dieser Begriff umfasst nichts weniger als den Kampf um die Vorherrschaft in der Welt. Und dies nicht nur in wirtschaftlicher oder militärischer Dimension, sondern vor allem in technologischer Hinsicht. Und hier sind die Interessen der demokratischen

und republikanischen Partei ziemlich deckungsgleich. Eine erste gravierende Folge der nationalistischen Politik ist die Bildung der größten Freihandelszone der Welt - das ASEAN-China-Freihandelsabkommen (ca. 2,2 Milliarden Einwohner). Kurzfristig wird es interessant sein, wie die überlagerten Entwicklungen der Covid-19-Pandemie zu einer Sektorrotation führen, deren Anfänge schon zu beobachten sind. Funktionierende Impfstoffe können schnell zu einer Normalisierung des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Lebens führen. So haussierten die „Corona-Verlierer“ (die vermehrt im EuroStoxx 50 enthalten sind) nach den Impfstoff-Erfolgsmeldungen teils mit prozentual zweistelligen Kursanstiegen. Bisherige „Pandemie-Gewinner“ (insbesondere die großen Tech-Schwergewichte im S&P 500) dagegen korrigierten. Ob dies nur ein kurzfristiger Trend ist, oder ob er sich in 2021 manifestiert, hängt von der Geschwindigkeit der Impfungen ab. Es ist jedoch nicht zu erwarten, dass der Technologiesektor dauerhaft leiden wird, denn der Trend zur Digitalisierung hat durch die Covid-19-Pandemie in vielen Bereichen an Fahrt und Dynamik gewonnen. Themeninvestments werden zukünftig weiter an Bedeutung gewinnen.





Anleihen

Die Anleihemärkte erlebten einen unspektakulären Oktober mit einer ausgeprägten Seitwärtsbewegung. Aufgrund des Wiederaufflammens der Covid-19-Pandemie äußerte sich die EZB Ende Oktober besorgt über die schneller als erwartet eingetretenen Gefahren für die wirtschaftliche Erholung und kündigte zwischen den Zeilen weitere stimulierende Maßnahmen für Dezember an. Glücklicherweise wurden die Anleihenkurse jüngst nicht so stark von fallenden Aktienkursen in Mitleidenschaft gezogen wie im Frühjahr dieses Jahres. Aufgrund der hohen Ablaufrenditen vieler Anleihe-segmente werden ähnlich wie in den Aktienmärkten kleinere Korrekturen in Bereichen wie Unternehmens-, High-Yield- und Schwellenländeranleihen genutzt, um Positionen aufzubauen oder zu verstärken. Dies stabilisiert das Marktgeschehen.

Den Notenbanken ist es gelungen, die pandemiebedingten Verwerfungen an den Geld- und Kapitalmärkten sowie den Devisenmärkten aufzufangen und das notwendige Geld für die gigantischen

Stützungsmaßnahmen der Realwirtschaft bereitzustellen. Ob diese Maßnahmen mittelfristig inflationstreibend sein werden, ist fraglich. Lockdowns, gestiegene Unsicherheit bei Unternehmen und Konsumenten sowie Einkommensverluste belasten die Nachfrage. Die Unsicherheit und die Einkommensverluste dürften kurzfristig anhalten, so dass über Basiseffekte im Frühjahr 2021 hinaus zunächst kein nachhaltiger Inflationsdruck entstehen sollte. Aktuell ist die Inflationsrate sogar leicht in negatives Terrain abgetaucht. Von den drei langfristig deflationär wirkenden Trends – Globalisierung, Technologie und Demographie – sind die letzten beiden intakt. Kurzfristige Preisanstiege sind – insbesondere durch Rohstoffpreisluk-tuationen und Angebotseinschränkungen – realistisch, doch scheint ein nachhaltiger Inflationsdruck so lange unwahrscheinlich, wie es konjunkturbedingte Unterauslastungen gibt. Wahrscheinlicher ist, dass ein Großteil des Geldes im Finanzsystem verbleibt und dort die Preise treibt. Dennoch sind Inflationsindexierte Anleihen attraktiv, da die Breakeven-Inflation, die für eine positive Gesamttrendite nötig ist, sehr gering ist.

KAPITAL HIGHLIGHTS

Rekordschulden

Die Verwerfungen der Covid-19-Pandemie sorgen für eine neue Rekordverschuldung der Industrieländer. Gemäß den Zahlen des Schweizer Kredit-researchunternehmens „Independent Credit View“ befanden sich die globalen Verschuldungs-daten der Industrieländer bereits 2019 auf einem Rekordniveau von knapp über 100% des Bruttonominalproduktes. In 2020 wird dieser Wert nun um weitere 17% auf knapp über 120% steigen. Aber auch viele Schwellenländer leiden sehr unter der Pandemie und erhöhen ihre Verschuldungsquoten stark. Zum Vergleich: Deutschland wies 2019 eine Verschuldungsquote von knapp 60% aus und wird diese in diesem Jahr auf 75% erhöhen. Bei dem aktuell historisch niedrigen Zinsniveau sind diese Neuverschuldungen noch finanzierbar. Sollte es zu steigenden Zinsen kommen drohen bei einigen Schwellenländern, die stark von Auslandskapital abhängig sind, Zahlungsausfälle.

**WEITERE INFOS
FINDEN SIE UNTER**

WWW.PRIVATBANK.DE/NEWS
AKTUELLES & PRESSE

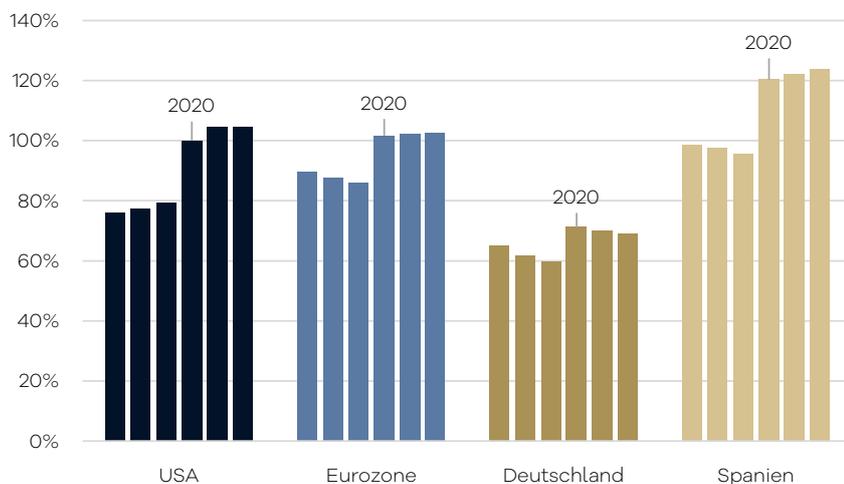


Abb. 2 Staatsverschuldung in % des BIP von 2017 bis 2022
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung





New Work

Seit einigen Jahren und verstärkt durch die Covid-19-Pandemie ist ein grundlegender struktureller Wandel in der Arbeitswelt zu beobachten. Die Präsenzkultur verliert an Bedeutung. Neue Technologien, die Digitalisierung und die allumfassende Vernetzung haben Möglichkeiten geschaffen, dass Arbeit nicht nur im Büro, sondern auch in den eigenen vier Wänden erbracht werden kann. Anfang des Jahres waren es noch 15 Millionen Arbeitnehmer, die auf insgesamt 410 Millionen Quadratmetern vermieteter Bürofläche arbeiteten sowie täglich einen mehr als 45 Minuten langen Arbeitsweg zurücklegten.

Mit dem umfassenden Lockdown im zweiten Quartal dieses Jahres wurde es dann aber Millionen von Arbeitnehmern innerhalb kurzer Zeit ermöglicht oder sogar angeordnet, von zu Hause aus zu arbeiten. Nicht nur die IT-Einheiten leisteten dabei einen grandiosen Job, auch die Netzbetreiber sorgten dafür, dass ausreichend Datenkapazität in Deutschland zur Verfügung stand. Streaming- und Internetdienste leisteten ebenfalls einen Beitrag dazu, indem sie ihre Datenmenge bzw. -qualität reduzierten, um Datenkapazität freizuschöpfeln. Und was früher teilweise mit einer gewissen Furcht vor Macht- und Kontrollverlust seitens einiger Führungskräfte betrachtet wurde, hat sich schnell als praktikable Lösung herausgestellt. Kontakte wurden reduziert und ohne größeren Effizienzverlust die Arbeitstätigkeit aufrecht erhalten. Inwieweit der Trend hin zu einer flexibleren Arbeitsumgebung Bestand hat, oder ob es sich nur um eine vorübergehende Erscheinung handelt, wird sich in den nächsten Jahren zeigen. Mit den verschiedenen Entwicklungen und

Möglichkeiten, eine neue Art, Leben und Arbeit zu verbinden, beschäftigen sich verschiedenste Management- und Personalkonzepte. Im folgenden befassen wir uns mit dem Aspekt des Homeoffice und der in diesem Zusammenhang geführten Diskussion.



Büro quo vadis?

Die erste Frage, die sich stellt, ist jene nach dem zukünftigen Büro-Platzbedarf. Direkt nach den Lockdown-Einschränkungen meldeten viele große Unternehmen, dass das Homeoffice-Modell so gut funktioniert und von ihren Angestellten so gut angenommen wird, dass diese Arbeitsweise sicherlich auch zukünftig eine große Rolle spielen wird. Wieder waren die großen Technologieplayer im Silicon Valley Vorreiter und kündigten an, dass sie es ihren Angestellten freigestellt lassen, gänzlich von zu Hause zu arbeiten - und das nicht nur für dieses Jahr, sondern auch zukünftig. Sofort stellten Controlling-Einheiten dieser Unternehmen Hochrechnungen an, wie groß die Mieteinsparungen sein könnten, wenn viele ihrer Angestellten von zu Hause aus arbeiten. Erste Schätzungen gehen in Richtung 30%-50%, was in den Budgets dieser Unternehmen in der Tat veritable Dimensionen annehmen würde. Eine Studie des „Institutes of Labor Economics“ ermittelte für Deutschland ein theoretisches Home-Office-Potential von über 50%. Doch ganz so einfach dürfte es nicht sein, diese Größenordnungen zu erreichen, denn die Tätigkeit im Homeoffice wird kontrovers diskutiert und letztlich sind wie auch bei Kapitalanlagen Chancen und Risiken abzuwägen.

Chancen Homeoffice

Da in der ersten Lockdown-Phase auch Schulen und Kitas geschlossen waren, trat für viele Arbeitnehmer ein Vorteil des Homeoffice-Daseins zutage: die Verträglichkeit bzw. Vereinbarkeit des Familienlebens mit der Arbeitstätigkeit. Ungeachtet des unbestrittenen Stresspotential der damaligen Gleichzeitigkeit von Kinderbetreuung und Arbeit bleibt durch den Wegfall langer Fahrtzeiten mehr Zeit für die Familie. Fahrtzeiten von insgesamt 2-3 Stunden pro Tag sind keine Seltenheit. Diese gewonnene Zeit kann sicherlich sinnvoller genutzt werden. Weiter sind viele Nutzer öffentlicher Verkehrsmittel, die aus Angst vor Ansteckung nach Jahren erstmals wieder mit dem Auto zur Arbeit fahren, wenig erfreut darüber, dass sie der Weg nun wöchentlich zur Tankstelle führt anstatt wie bisher alle vier bis sechs Wochen. Gigantische Einsparungen an fossilen Brennstoffen wären die Folge, wenn verstärkt von zu Hause gearbeitet würde. Gleichzeitig würde dadurch ein positiver Beitrag zur aktuellen CO₂-Reduktionsdiskussion geliefert. Auf Unternehmensseite zeigt sich, dass die aktuell verminderte Reisetätigkeit die Reisebudgets stark reduziert. Die vielfältigen Möglichkeiten der virtuellen Kommunikation über Chats und Videokonferenzen sowie der Zugriff auf Daten über die Cloud bieten die entsprechende Grundlage für das Arbeiten von zu Hause. Sowohl Kundengespräche, Konferenzveranstaltungen als auch Weiterbildungsmaßnahmen sind ohne größere Probleme online durchführbar. Zeit- und kostenintensive Reisen entfallen weitestgehend. Aber auch interne Mitarbeiterbesprechungen können per Videokonferenz effizient und zeitsparend ablaufen.

Risiken Homeoffice

Die Einsparungen beim Reisebudget entlasten zwar auf der einen Seite Unter-





nehmen. Andererseits sind es keine guten Nachrichten für die Veranstaltungsbranche sowie Hotels und die Gastronomie. Denn der Wegfall von Reisen und Veranstaltungen geht automatisch mit drastischen Einnahmeausfällen einher. Neben der Betrachtung wirtschaftlicher Auswirkungen besitzt Arbeit im Allgemeinen sicherlich auch eine soziale Dimension. Ungeachtet der unbestreitbaren Vorteile des Homeoffice vermissen viele Arbeitnehmer die sozialen Kontakte des alltäglichen Zusammenarbeitens und das kreative Miteinander in Teams. Ein zufälliger Austausch und auch das Finden zufälliger Lösungsansätze im persönlichen Gespräch mit Kollegen/innen in der Kaffeeküche oder beim Mittagessen fallen bei reiner Homeoffice-Tätigkeit weg.

Ebenso spielt der persönliche Kontakt zu Kunden im Dienstleistungsbereich, so zum Beispiel in der Finanzberatung, eine besonders wichtige oder sogar entscheidende Rolle. Viel kann über das telefonische Gespräch ablaufen, aber der persönliche Kontakt ist durch Videotelefonie dauerhaft kaum ersetzbar. Eine Einschätzung der persönlichen Stimmung ist hier so gut wie nicht möglich.

Sowohl von Arbeitgebern als auch -nehmern wird des Öfteren bemängelt, dass der Teamspirit über die Distanz verloren geht. Zwar konnte der texanische Professor Art Markman in Studien nachweisen, dass kreative Prozesse nicht leiden müssen: Er hat festgestellt, dass nachdem jedes Teammitglied zunächst alleine über ein Problem nachgedacht und einen

Entwurf entwickelt hatte, im nachfolgenden virtuellen Zusammentreffen ein effizientes und kreatives Brainstorming stattfand. Jedoch gilt es für alle Beteiligten, sich weiter in der Kommunikationskultur zu entwickeln und dazu zu lernen. Deshalb wird der Präsenzanteil der Mitarbeiter nach wie vor wichtig sein. Außerdem treibt die Frage nach der Leistungsfähigkeit und -bereitschaft des Einzelnen außerhalb der betrieblichen Räumlichkeiten viele Führungskräfte um. Die Covid-19-Pandemie hat gezeigt, dass vieles möglich ist, aber jedes Unternehmen für sich in diesem Zusammenhang ein neues Verständnis der Organisation und Kommunikation definieren und miteinander erlernen muss.

KAPITAL HIGHLIGHTS

Homeoffice und Büroflächenbedarf

Umfrageergebnisse zeigen nach einem halben Jahr Erfahrungen hinsichtlich des Arbeitens im Homeoffice folgende Ergebnisse: Laut Catella Real Estate AG, einem Immobilienspezialisten, stellten nur 15% aller Befragten Einschränkungen in ihrem Arbeitspensum fest, der Rest ging von einem unveränderten bis größerem Arbeitspensum aus. Das „National Bureau of Economic Research“ untersuchte den E-Mail-Verkehr und die Online-Ka-

mlender von Homeoffice Mitarbeitern von 23.000 Unternehmen und kam zu dem erstaunlichen Ergebnis, dass im Durchschnitt zu Hause ca. 1 Stunde mehr als im normalen Büro gearbeitet wurde.

In der Summe tritt bei den Umfragen zutage, dass die Mehrzahl der Unternehmen planen, die Homeoffice-Möglichkeit auch nach der Covid-19-Pandemie aufrecht zu erhalten. Aus Arbeitnehmersicht möchten die wenigsten ganz im Homeoffice arbei-

ten. Im Durchschnitt würden die meisten gerne 2-3 Tage von zu Hause aus arbeiten und dennoch regelmäßig im Büro erscheinen.

Inwieweit dies die Erwartung trifft, dass zukünftig jedes fünfte Büro nicht mehr benötigt werden wird, bleibt abzuwarten. Zumindest kurzfristig werden die Flächenvorteile infolge weniger anwesender Mitarbeiter durch höheren Flächenbedarf aufgrund vielfältiger Hygiene- und Gesundheitsvorschriften kompensiert.





Dax im Wandel

Seit dem Jahre 1989 zeigt der Deutsche Aktienindex „DAX“ als ultimativer Trendzeiger das Wohl und Wehe des deutschen Aktienmarkts an. Anders als viele andere Leitindizes, wie z. B. der Dow Jones-Index in den USA oder der Nikkei 225-Index in Japan zeigt der DAX als „Performance-Index“ nicht nur die reine

Kursentwicklung der im Index enthaltenen Aktienwerte an, sondern addiert zusätzlich noch die Erträge in Form von Dividenden und Kapitalmaßnahmen.

Der unglaubliche Skandal um den DAX-Wert „Wirecard“, der eine spektakuläre und für viele Investoren schmerzhaft In-solvenz hingelegt hatte, warf ein Schlaglicht auf eine Unzulänglichkeit dieses Index. Da nur ein Anpassungstermin für Änderungen im Jahr vorgesehen ist,

konnte diese Aktie nicht sofort aus dem DAX entfernt werden. Dieser Umstand bewog nun die Deutsche Börse, die den DAX-Index berechnet, eine umfangreiche Regeländerung für die DAX-Familie vorzunehmen. Die gravierendsten Neu-Regelungen betreffen die Notwendigkeit, dass ein Unternehmen, das in den DAX aufgenommen werden will, seine Profitabilität nachweisen muss. Darüber hinaus müssen Quartalsberichte und testierte Jahresabschlüsse fristgerecht vorgelegt und ein Prüfungsausschuss im Aufsichtsrat nachgewiesen werden. Der geplante Ausschluss von Unternehmen, die mehr als 10% ihres Umsatzes mit der Produktion von kontroversen Waffen erzielen, ist umstritten. Ebenso die Erweiterung der im DAX enthaltenen Titellanzahl von derzeit 30 auf 40. Dies dürfte die Attraktivität des MDAX-Index schwächen, der seine größten Aktienwerte dann an den DAX abgeben muss. Ein großer Vorteil wäre dabei, dass im DAX-Index eine größere Diversifikation vorliegen würde. Allein der Kurseinbruch der SAP-Aktien nach dürftigen Quartalszahlen hat den DAX jüngst knapp 400 Punkte gekostet. Noch im November sollen die endgültigen Regeländerungen verkündet werden.

Marktentwicklung

	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	7,20%	11,13%	51,94%
Stoxx 50	-10,33%	-8,56%	-3,65%
DAX	-1,30%	-1,25%	22,12%
S&P 500 USD	3,30%	5,27%	70,94%
Nasdaq	36,70%	43,56%	165,16%
Nikkei 225 JPY	7,31%	8,94%	29,54%
Hang Seng	-7,21%	-0,64%	16,79%
Shanghai Composite	8,52%	14,48%	-7,56%
MSCI Emerging Markets USD	6,61%	13,31%	44,72%
Rendite 10J. Bundesanleihe	-0,547%	-0,334%	0,558%
Rendite 10J. USD-Staatsanleihe	0,896%	1,831%	2,266%
EUR/USD	5,39%	7,09%	9,85%
Ölpreis/ Brent USD	-36,80%	-34,33%	-0,43%
Gold USD	24,06%	28,67%	74,29%
Gold EUR	17,74%	20,17%	58,66%

Quelle: Bloomberg Stand 15.11.2020

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG

Michael Beck

Leiter Asset Management /Redaktion

michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news

Ausgabe November 2020

Amtsgericht Stuttgart, HRB 766641

Vorstand: Dr. Volker Gerstenmaier, Harald Brenner

Aufsichtsratsvorsitzender: Lars Hille

HINWEISE

Die Darstellungen geben die aktuellen Meinungen und Einschätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder. Sie können ohne Vorankündigung angepasst oder geändert werden. Die enthaltenen Informationen wurden sorgfältig geprüft und zusammengestellt. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden. Bei den Performancedarstellungen handelt es sich um die Betrachtung früherer Wertentwicklungen. Diese Angaben, Vergleiche und Betrachtungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Trotz eines erfahrenen Portfoliomanagements mit umfassendem und aktivem Managementansatz lassen sich auch bei breiter Streuung insbesondere die Risiken von Kursschwankungen, die Länder- und Bonitätsrisiken der Emittenten sowie Währungsrisiken nicht ausschließen. Auch ein bisher bewährter Analyseansatz garantiert keine zukünftigen Anlageerfolge. Die Informationen sind keine Anlageberatung, Empfehlung oder Finanzanalyse. Für individuelle Anlageempfehlungen und umfassende Beratungen stehen Ihnen die Berater unseres Hauses gerne zur Verfügung. Die Urheberrechte für die gesamte inhaltliche und graphische Gestaltung liegen beim Herausgeber und dürfen gerne, jedoch nur mit schriftlicher Genehmigung, verwendet werden.

