

Brief des Chief Investment Officers

Dezember 2018

MERCK FINCK
PRIVATBANKIERS

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

das Jahr 2018 war für Anleger eine wahre Achterbahnfahrt. Die vielen Ereignisse in Politik und Wirtschaft belasteten die Finanzmärkte und führten zu deutlicher Unruhe der Akteure. Unter dem Strich waren in diesem Jahr mit keiner der großen Anlageklassen Gewinne zu holen, was in den Jahren davor seit 1972 nicht mehr passiert war.

Seitens Merck Finck hatten wir für 2018 die Erwartung eines sich moderat abschwächenden Wachstums in China bei einem gleichzeitig robusten globalen Wirtschaftswachstum. Im Wesentlichen trat dies ein, wenngleich die Weltwirtschaft nicht ganz so schnell wie prognostiziert wuchs. Die Unternehmensgewinne zeigten sich noch stark und wurden in den USA vor allem durch die US-Steuerreform angeheizt. Nach Jahren sehr niedriger Schwankungen an den Finanzmärkten kehrte 2018 die Volatilität zurück. Dies hing auch mit der Tatsache zusammen, dass die Zentralbanken weltweit begannen, dem Finanzsystem die Liquidität zu entziehen. Die geopolitischen Risiken stiegen und der Konjunkturzyklus trat wie von uns erwartet in seine Reifephase ein.

Der eskalierende Handelskrieg verschärfte den Effekt des sich abschwächenden chinesischen Wachstums im Laufe des zweiten Halbjahres zunehmend. Noch höhere Kurschwankungen waren die Folge. Für viele überraschend begann sich die konjunkturelle Abschwächung auch in Europa und in Teilen Asiens niederzuschlagen. Derzeit trüben sich die Aussichten für 2019 und 2020 weiter ein.

Finanzmarktrückblick 2018

Rückblickend begann das Jahr 2018 vielversprechend für die Aktienmärkte. Die US-Indizes erreichten im Januar fast täglich neue Allzeithochs. Im Februar und März trat der längst überfällige Rückschlag ein. Trotz seiner Volatilität sticht der US-Aktienmarkt als bester Markt des Jahres 2018 hervor – insbesondere unter Berücksichtigung der US-Dollar-Stärke. Handelskrieg und Wirtschaftsschwäche in China setzten dem dortigen Aktienmarkt stark zu, der

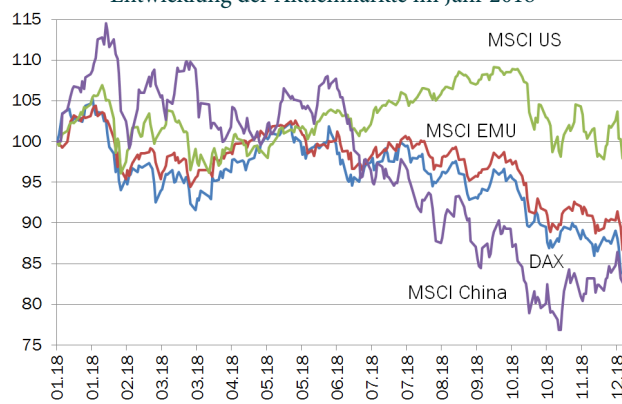
Asset Allokation 4. Quartal zum 3. Quartal 2018



– als Spiegelbild des US-Marktes – einer der schwächsten im Jahr 2018 war. Diverse Schwellenländermärkte wurden ebenso hart getroffen.

Auch in Europa war der Handelsstreit spürbar, besonders in Deutschland. Fast alle DAX-Unternehmen sind stark exportorientiert. Mit hausgemachten Problemen hatte die italienische Aktienmarkt zu kämpfen, die Sorgen um die populistische Regierung und den italienischen Haushalt dauern an. Der voraussichtliche „Brexit“ tat ein Übriges, um keine Freude an den europäischen Aktienmärkten aufkommen zu lassen.

Entwicklung der Aktienmärkte im Jahr 2018



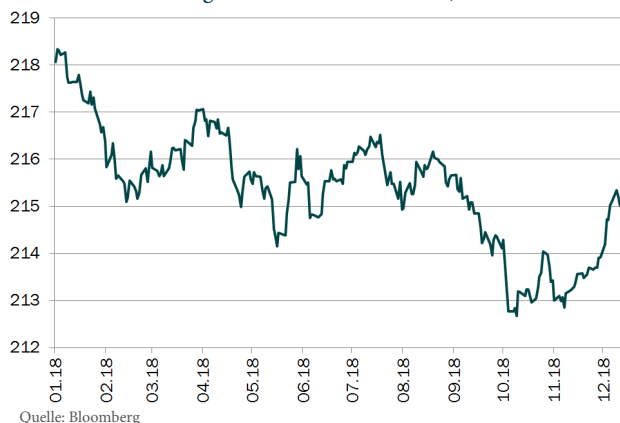
Quelle: Bloomberg

Die Nachrichtenlage sorgte auch auf den Anleihenmärkten für starke Ausschläge. Im Jahresverlauf verkehrten sich der zunächst vorherrschende Konjunkturoptimismus

und die damit einhergehenden gestiegenen Renditen in ihr Gegenteil. In der Folge fielen die Renditen für Staatsanleihen aus den europäischen Kernländern zurück auf die Niveaus vom Jahresanfang. Damit war die von vielen erwartete „Zinswende“ erstmal abgesagt. Italien spielte die große Ausnahme: Die Wahlen im März führten zur Bildung einer euroskeptischen Regierung, die größere Haushaltsdefizite anstrebte, als Brüssel erlauben würde. In der Folge explodierten die Risikoprämien für italienische Anleihen: Renditen auf 10-jährige Schuldtitel stiegen von 1,6 % auf rund 3,5 %, die entsprechenden Papiere verloren. Angesichts einer Gewichtung von gut 20 % in den europäischen Anleihenindizes führte der italienische Abverkauf zu negativen Erträgen für den europäischen Staatsanleihenmarkt insgesamt.

Europäische Unternehmensanleihen hatten einen starken Jahresbeginn. Auch hier gewann der Pessimismus die Oberhand, die Risikoaufschläge und Renditen stiegen im Verlauf des Jahres von ihren Tiefständen im Januar. Infolgedessen erlitt der Gesamtmarkt für europäische Unternehmensanleihen Verluste von über 3 %. Das Ende des Anleihenkaufprogramms der Europäischen Zentralbank verstärkte den negativen Trend bei europäischen Unternehmensanleihen zum Jahresende zusätzlich.

Entwicklung der Anleihenmärkte im Jahr 2018

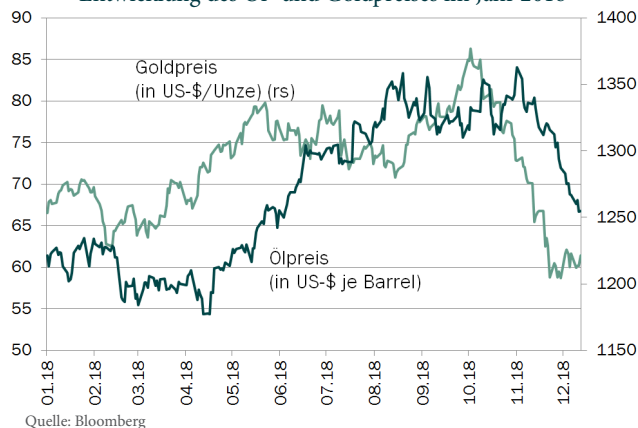


Im Reigen der Devisen tat sich nicht nur die Türkische Lira während des Jahres 2018 schwer, sondern auch die europäische Einheitswährung. Gegenüber dem US-Dollar verlor der Euro rund 6 %, die US-Zinserhöhungen stützten den US-Dollar gegenüber fast allen Weltwährungen. Dagegen kam der Euro mit seinem persistenten Minimalzinsniveau nicht an. Seine Schwäche manifestierte sich auch gegenüber dem Schweizer Franken oder dem Japanischen Yen, die beide in schwierigen Zeiten als „Fluchtwährungen“ und „sichere Häfen“ gelten. Als Kehrseite der US-Dollar-Stärke verfielen auch und vor allem Schwellenländerwährungen, die freilich von lokalen politi-

schen und wirtschaftlichen Verwerfungen geplagt wurden. Währungen wie die Türkische Lira und der Argentinische Peso werteten massiv ab.

Rohstoffe schnitten im abgelaufenen Jahr 2018 schwach ab. Auch hier schlägt die US-Dollar-Stärke zu Buche, da die meisten Rohstoffe in dieser Währung gehandelt werden. Für dieselbe Menge eines Rohstoffes müssen dann weniger US-Dollar hingelegt werden. Der Öl-Crash seit Anfang Oktober und der starke Rückgang der Basismetallpreise verdeutlichen dies. Gold konnte trotz der zeitweisen Krisenstimmung an den Märkten nicht wirklich zulegen. Die steigenden Zinsen der US-Staatsanleihen lassen Gold, das keine Renditen abwirft, in den Augen der Anleger zunehmend unattraktiv erscheinen.

Entwicklung des Öl- und Goldpreises im Jahr 2018



In den letzten beiden Monaten des Jahres wurden wir Zeugen einer maßgeblichen Richtungsänderung in der globalen Geldpolitik der Zentralbanken. Der Monat November markierte den Wendepunkt, an dem sie das erste Mal seit Jahren von einer lockeren in eine restriktive Geldpolitik wechselten. Nun heißt es nicht mehr „quantitative easing“, sondern „quantitative tightening“. Diese erstmalige Abnahme von Liquidität im Finanzsystem seit vielen Jahren wird für Gegenwind an den Finanzmärkten sorgen.

2018 ist dementsprechend das erste Jahr seit 1972, in dem es keiner gängigen Anlageklasse gelungen ist, eine Rendite von mehr als 5 % zu erwirtschaften. Die Median-Rendite über alle Anlageklassen lag 2018 bei -2,5 %, was unterstreicht, wie schwierig sich das Jahr 2018 gestaltet hat.

Allen kurzfristigen Schwankungen zum Trotz expandiert die Weltwirtschaft nach wie vor auf soliden und robusten Niveaus. Wir halten daher an unserer vorsichtigen Einschätzung für Aktien fest mit einem Fokus auf Substanzaktien, die ein stabiles Gewinnwachstum und eine gesunde Ausschüttungspolitik verfolgen.

Im Anleihenbereich bevorzugen wir weiterhin sehr kurze Laufzeiten und mischen einige selektive Themen und Nischenmärkte bei, etwa Schwellenländeranleihen, deren Attraktivität sich stark erhöht hat. Die Staatsanleihenrenditen dürften in Anbetracht der robusten Wachstumstendenz weiter leicht anziehen. Vor allem inflationsgeschützte Anleihen werden durch die weiterhin anziehende Inflation beeinflusst. Die sich in den USA verflachende Zinsstrukturkurve birgt unserer Ansicht nach noch keine erhöhten Risiken. Erst eine „inverse“ Kurve (die langfristigen Zinsen sind niedriger als die kurzfristigen) wäre ein mittelfristiges Warnsignal für eine Rezession und den Ausstieg aus dem Aktienmarkt.

Wir sehen den Zyklus vorerst als ausgereizt an, es spricht jedoch momentan nichts dagegen, dass wir dieses solide Wachstum nicht auch für einige Jahre halten können.

„DOPPELTE“ RENDITE: MIKROFINANZ

Geld investieren, Erträge erwirtschaften und dabei Gutes tun: Dies wünscht sich so mancher Investor, weiß aber nicht, welches Anlagevehikel dafür geeignet ist. Eine mögliche Lösung sind Mikrofinanzfonds. Sie bündeln das Geld der Investoren und vergeben Darlehen an sogenannte Mikrofinanzinstitute. Diese Institutionen, teilweise besitzen sie Banklizenzen, sitzen vorwiegend in Schwellenländern und versorgen ihre Kunden – arme und ärmste, aber unternehmerisch aktive Menschen – mit Kleinstkrediten.

Anleger erhalten eine „doppelte Rendite“: Neben der ökonomischen bekommen sie auch eine soziale Rendite, denn ihr Geld hilft den Mikrokreditnehmern, sich und ihre Familien aus der Armut zu befreien. Zudem beschleunigt die Tätigkeit der Mikrofinanzinstitute den Aufbau eines funktionierenden Geld- und Wirtschaftskreislaufs in den jeweiligen Ländern und verschafft den Armen Zugang zu Basis-Finanzdienstleistungen, von denen sie bislang weitgehend ausgeschlossen waren. Schätzungen der Weltbank zufolge haben ein Drittel aller erwerbsfähigen Erwachsenen weltweit kein Konto bei einer formellen Finanzinstitution.

„Hilfe zur Selbsthilfe“ ist die Idee dahinter, die unter anderem vom Friedensnobelpreisträger Muhammad Yunus in Bangladesch vorangetrieben wurde und die sich mittlerweile über die ganze Welt ausgebreitet hat. Obwohl die Kreditnehmer oft keine Sicherheiten zu bieten haben, sind die Ausfallraten der Kleinstkredite extrem niedrig, was u. a. an der Ausreichung an Kollektive (die Einzelkreditnehmer bürgen füreinander) und dem Stolz der Schuldner liegt.

Risiken gibt es mehr auf Seiten der Mikrofinanzinstitute selbst, beispielsweise durch Betrug oder durch externe Einflüsse wie Politik, Umweltkatastrophen, Kriege, Wäh-

rungsschwankungen oder Liquidität der Fonds. Des Öfteren mussten Mikrofinanzfonds in den letzten Jahren einzelne Darlehen teilweise oder ganz abschreiben. Die meisten kalkulieren dies mit ein und versuchen, den Einzelrisiken mit Diversifizierung und einer genauen Durchleuchtung („Due Diligence“) der Institute, an die sie die Darlehen vergeben, zu begegnen. Unter dem Strich hat sich die Wertentwicklung der Mikrofinanzfonds in den letzten Jahren als recht schwankungsarm herausgestellt, sie ist weitgehend unabhängig von den Bewegungen an den großen Aktien- und Rentenmärkten der Welt.

Dennoch ist auch diese Asset-Klasse vom weltweiten Niedrigzinsumfeld beeinflusst. Renditen von 4 oder 5 % pro Jahr, wie sie teilweise vor der Finanzkrise üblich waren, gehören der Vergangenheit an. Heute hat ein Mikrofinanzfonds gut gearbeitet, wenn er für den Euro-Anleger 2 % pro Jahr nach Kosten erwirtschaften kann, bei gleichzeitig sehr kurzen Laufzeiten der Darlehen. Merck Finck ist für seine Kunden seit einigen Jahren in Mikrofinanzfonds engagiert. Wir sind davon überzeugt, dass diese Anlagevehikel weiterhin eine gute Portfoliobeimischung darstellen: Sie senken durch ihren geringen Gleichlauf mit anderen Asset-Klassen das Portfoliorisiko, weisen eine sehr geringe Volatilität auf und liefern dem Anleger nicht nur „eine“, sondern gleich „zwei“ Renditen.



Für das Jahr 2019 sehen wir folgende Entwicklungen und Trends:

- Die Wirtschaftsdynamik bleibt unterdurchschnittlich mit einem globalen Wirtschaftswachstum in Richtung von gut +3 %. Wir sind im Reifegrad des Zyklus weit fortgeschritten und müssen mit geringerem Trendwachstum rechnen. Wir nennen dies das Szenario der „säkula-

ren Stagnation“, in dem sich unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum mit niedrigen Unternehmensinvestitionen paart.

- Das Wirtschaftswachstum in den USA wird mit ca. 2 % tiefer ausfallen als im abgelaufenen Jahr 2018, was dennoch höher sein dürfte als in Europa. Hier wird vom Markt aktuell ein Wachstum von 1,5 % erwartet. Ein ökonomischer Abschwung steht vorerst nicht bevor. Die Risiken dafür nehmen jedoch zu.
- Das wirtschaftliche Wachstum der Schwellenländer bleibt weiterhin robust. Das chinesische Wachstum konsolidiert bei ca. +6 % nach offiziellen Zahlen.
- Das politische Umfeld bleibt in einem rauen Fahrwasser und wird weiterhin zu vermehrter Volatilität beitragen. Da die politischen Brandherde in Bezug auf den Handelsstreit, den Brexit und die europäischen Budgetdiskussionen jedoch gut bekannt sind, besteht hier im neuen Jahr positives Überraschungspotenzial.
- Eine Zunahme der inflationären Tendenzen, gepaart mit niedrigen Arbeitslosenzahlen und einer anziehenden Lohn-Preis-Spirale, führt zu nur noch zwei Leitzinserhöhungen in den USA. Die EZB wird die Zinsen im neuen Jahr weiter auf den tiefen Niveaus belassen. Diese Entwicklungen könnten zu einer leichten Abschwächung des US-Dollars gegenüber dem Euro beitragen.
- Aktien bleiben attraktiver als Anleihen, basierend auf den soliden, wenn auch nur moderaten Gewinnwachstumsraten von 5 bis 6 % und den attraktiven Dividenden von gut 2 %.
- Durch die erhöhte Schwankung ist weiterhin ein möglichst antizyklisches Handeln notwendig. Darüber hinaus gilt es, eine ausgewogene Risikostruktur im Portfolio herzustellen, mit einer Beimischung von sicherheitsorientierten Anlagesegmenten wie US-Staatsanleihen und europäischen Pfandbriefen mit starker Kreditqualität.
- Für die Asset Allokation sollte dementsprechend ein moderates Aktiengewicht angestrebt werden mit einem Fokus auf Qualitäts- und Substanzaktien. Auf der Anleihe Seite raten wir zu kurzen Laufzeiten bei gleichzeitig qualitativ hochwertigen Anleihen. Eine Beimischung von Schwellenländern ist vor dem Hintergrund der attraktiven Bewertung sinnvoll.

BLASE GEPLATZT: BITCOIN

Die Kryptowährung Bitcoin wird nächstes Jahr zehn Jahre alt, aber zum Feiern dürfte den meisten Investierten nicht gerade zumute sein. Von Fans oft als „digitales Gold“ bezeichnet, steckt sie seit gut zwölf Monaten in einem Bärenmarkt und verlor bislang vom Allzeithoch mehr als 80 %.

Einen singulären Grund für diesen Absturz gibt es nicht, wohl aber gilt die Feststellung, dass es sich um eine veritable Kapitalmarktblase gehandelt hat (was freilich immer erst im Nachhinein zweifelsfrei feststeht). Zu viel spekulatives Geld völlig unbedarfter Investoren floss in den Jahren 2016 und 2017 in dieses hochriskante, nach wie vor weitgehend unregulierte Asset, das ursprünglich als grenzübergreifendes, dezentrales Zahlungsmittel gedacht war. Mittlerweile ist das Thema aus den Medien mehr oder weniger verschwunden. Aufgrund des Preisverfalls werfen immer mehr unprofitable „Miner“, die das Netzwerk am Laufen halten und dafür mit Bitcoin belohnt werden, das Handtuch.

An dieser Stelle im „CIO Letter Q4 2017“ schrieben wir: „Goldgräberstimmung herrscht in diesem Markt, der Glücksritter und auch Betrüger auf der Suche nach dem schnellen Reichtum anzieht. [...] Niemand weiß, was aus dieser Sache einmal wird – eine etablierte Anlageklasse? Eine Implosion in die Bedeutungslosigkeit? Sicher ist nur: Dieser Markt demonstriert Euphorie lehrbuchhaft.“ Ein paar Wochen später schlug die Euphorie um und die Luft begann, aus der Blase zu entweichen.

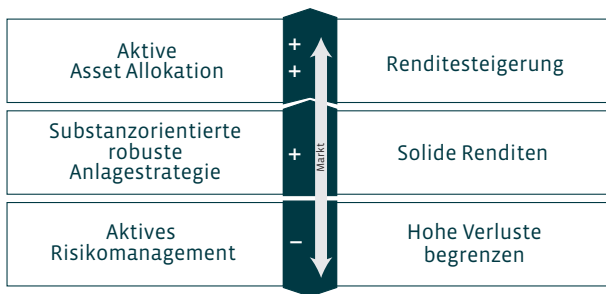
Und jetzt? Uns scheint, dass dieser Bärenmarkt noch nicht vorbei ist, eine Bodenbildung könnte einen guten Teil des nächsten Jahres in Anspruch nehmen. Ob Bitcoin je wieder das Allzeithoch bei knapp unter 20.000 US-Dollar erreichen wird, steht in den Sternen. Aber vielleicht kann sich die Kryptowährung jetzt – nach dem Sturm – in aller Ruhe dahin entwickeln, wofür sie einst gedacht war: als dezentrales, digital und mathematisch basiertes Zahlungsmittel. Als Investoren in etablierten Märkten sehen wir jedoch weiterhin keinen Grund, in Bitcoin zu investieren, und raten davon ab, diesen als Anlageklasse zu nutzen.

Entwicklung Bitcoin



Quelle: Bloomberg

Die Portfolioveränderungen, basierend auf unserem Merck Finck Investmentansatz in der VV Classic im vierten Quartal:



I. Baustein: Substanzorientierte robuste Anlagestrategie

Wir fokussieren uns in unserem Portfolio weiterhin auf substanzstarke Aktien und Anleihen. Wir haben diesen Fokus weiter gestärkt über einen Tausch unseres US-Aktien-ETFs in einen qualitätsorientierten US-Aktienfonds. Dieser aktiv verwaltete Fonds investiert in rund 170 bis 200 Werten. Davon entfallen in der Regel rund drei Viertel des Fondsvolumens auf Large Caps und rund ein Viertel auf Small und Mid Caps. Der Manager MFS ist einer der ältesten und erfahrensten Aktienfondsmanager. Für ihn haben wir uns nach einer sorgfältigen Analyse entschieden. Ferner stockten wir unsere Position in Mittelstandsaktien etwas auf, da diese deutschen Aktien im zweiten Halbjahr 2018 überdurchschnittliche Verluste zu verzeichnen hatten. Wir glauben weiterhin an die langfristige Ertrags- und Innovationskraft deutscher mittelständischer Unternehmen und haben dementsprechend die Position etwas erhöht.

Innerhalb dieses robusten Blocks haben wir somit den Fokus in unserem Portfolio nochmals antizyklisch etwas wetterfester gemacht, ähnlich der starken Anpassungen der letzten Quartale, die wir in Erwartung der steigenden Unsicherheiten vorgenommen hatten. So reduzierten wir die Aktienquote von 55 % zum Jahreswechsel 2017 bis zum Januar 2018 auf 47 % und stockten wenig später unsere Position von kurzlaufenden US-Staatsanleihen von 3 % auf 10 % auf.

II. Baustein: Aktives Risikomanagement

Innerhalb des Anleihenportfolios verkauften wir eine letzte Position im europäischen Unternehmensanleihensegment zugunsten von Pfandbriefen. Die Pfandbriefe verstärken die Robustheit unseres Portfolios, da diese im „Investment Grade“ eingestuft Anleihen über eine starke Kreditqualität verfügen. Sie ist ähnlich der von Staatsanleihen

europäischer Kernländer. In kurzen bis mittleren Laufzeiten gibt es mit diesen gedeckten Schuldverschreibungen noch positive Erträge zu erwirtschaften, was zum Beispiel bei Bundesanleihen schon lange nicht mehr der Fall ist. Der im Gegenzug verkaufte Unternehmensanleihensfonds, der teilweise im Hochzinsanleihen-Segment investiert war, hat zuletzt unter dem auslaufenden Anleihenkaufprogramm der EZB und den wirtschaftlichen Unsicherheiten gelitten.

III. Baustein: Aktive Asset Allokation

Die enttäuschende Kursentwicklung bei Schwellenländer-Aktien dieses Jahr haben wir taktisch im vierten Quartal genutzt, um unsere Position etwas aufzustocken. Dieser asiatische Aktienblock bietet nach der Korrektur ein attraktives Kurspotenzial, da die wirtschaftliche Entwicklung und Innovationskraft von asiatischen Unternehmen vor allem im Technologiesektor einem starken, langfristigen Trend folgt. Die asiatischen Märkte sehen nun generell attraktiver aus, basierend auf ihren Handelsbilanzüberschüssen und schwächeren Währungen. Sie verhelfen den Ländern zu mehr Wettbewerbsfähigkeit und unterstützen den Export.

Die politischen Verwerfungen am italienischen Anleihenmarkt nutzten wir im Oktober, um antizyklisch eine erste kleine taktische Position aufzubauen. Wir gehen davon aus, dass Italien sowohl sein Investment-Grade-Kreditrating behalten als auch die zweijährigen Anleihen refinanzieren kann. Wir konnten zu einem Kursniveau von unter 100 („unter pari“) kaufen. Seitdem haben sich die italienischen Anleihenurse deutlich erholt, denn die Ausfallwahrscheinlichkeit ist in den nächsten zwei Jahren sehr gering.

Eine der letzten Transaktionen des Jahres war der Verkauf der zweiten und damit finalen Tranche unseres Öl- und Gas-Aktien-ETFs. Im Durchschnitt realisierten wir hierbei einen zweistelligen positiven Gewinn. Seit dem Kauf im Herbst 2017 entwickelten sich der Ölpreis und noch stärker die Energieaktien sehr gut.

Fazit

Für das Jahr 2019 erwarten wir moderate Gewinnwachstumsraten seitens der Unternehmen (Szenario der säkularer Stagnation).

Die Aktienmarktrenditen werden sich im mittleren einstelligen Bereich manifestieren. Diese setzen sich zusammen aus der attraktiven Dividendenrendite von aktuell gut 2 % und den moderaten Gewinnwachstumsraten über die nächsten Jahre.

Die Hauptrisiken sehen wir bei politischen Ereignissen, allen voran den Handelsstreitigkeiten, dem sich abschwächenden globalen Wirtschaftswachstum und dem Entzug von Liquidität an den Finanzmärkten durch die globalen Zentralbanken. Diese Risiken könnten auf längere Sicht durchaus in einen Abschwung münden.

Das volatile Umfeld wird weiterhin bestehen bleiben. Unsere Portfolios sind entsprechend robust ausgerichtet. Somit tragen wir dem aktuellen Umfeld bestmöglich Rechnung.

Auch im Jahr 2019 gilt es, die Balance zwischen Risiko und Chance zu suchen. Wir sind nur moderat risikoorientiert investiert und beobachten die Veränderungen, um gegebenenfalls antizyklisch zu agieren.

MF Musterportfolio Allokation VV Classic Ausgewogen

Asset Allokation Grid	[%]
Aktien	46
Anleihen	37
Alternative Investments	10
Rohstoffe	3
Liquidität	4
Währungen	[%]
Euro	71
US-Dollar	21
Sonstige	8

Stand: 14. Dezember 2018

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Daniel Kerbach



Daniel Kerbach

Chief Investment Officer
Head of Investment Management

Merck Finck Privatbankiers AG
Telefon: +49 89 2104-1287

Disclaimer

Das vorliegende Dokument und die darin enthaltenen Informationen und Daten dienen ausschließlich der allgemeinen Information und stellen unter keinen Umständen eine Anlageberatung, Aufforderung zur Vornahme einer Finanzanlage und/oder zur Beauftragung einer Finanzdienstleistung dar. Insbesondere werden individuelle Anlageziele, Risikotoleranzen, Risikotragfähigkeiten nicht berücksichtigt. Transaktionen oder Anlagen in Finanzinstrumenten oder die Beauftragung eines Finanzinstituts mit einer Finanzdienstleistung sollten ausschließlich auf Basis einer professionellen individuellen Anlageberatung, die dieses Dokument nicht darstellt, und einer individuellen Steuerberatung erfolgen.

Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Indizes und/oder einer Finanzdienstleistung in der Vergangenheit keinen Aufschluss über die zukünftige Wertentwicklung und Rendite gibt. Die geäußerten Marktmeinungen basieren auf einer Reihe von Annahmen über die aktuellen und künftigen Marktbedingungen, und es gibt keine Garantie, dass das erwartete Ergebnis letztendlich erreicht wird. Die Informationen wurden auf der Grundlage als zuverlässig erachteter Quellen erstellt und sind daher zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des vorliegenden Dokuments vermutlich korrekt. Eine Garantie hinsichtlich ihrer Vollständigkeit, Richtigkeit, Authentizität, Aktualität, Gültigkeit oder Zweckmäßigkeit kann jedoch nicht gegeben werden, und Merck Finck übernimmt diesbezüglich keine Haftung.

Dieses Dokument und dessen Informationen, Inhalt, Text und Abbildungen sind Eigentum der Merck Finck Privatbankiers AG und/oder von vertraglich mit ihr verbundenen Dritten. Es ist untersagt, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen vollständig oder teilweise zu kopieren, zu veröffentlichen, zu verbreiten, weiterzugeben oder zu vervielfältigen.

Bild: (c) Michael Tiek - Fotolia.com