



## *POLITISCHE RISIKEN IN EUROPA >>WAHLEN IN NLD UND FRA<<*



*FERI Investment Research*

*März 2017*

Diese Präsentation ist ausdrücklich **nur für professionelle Kunden gem. §31a WpHG** vorgesehen. Die Inhalte sind nicht für Privatanleger geeignet. Die FERI Trust GmbH übernimmt keine Haftung für die unberechtigte Nutzung.

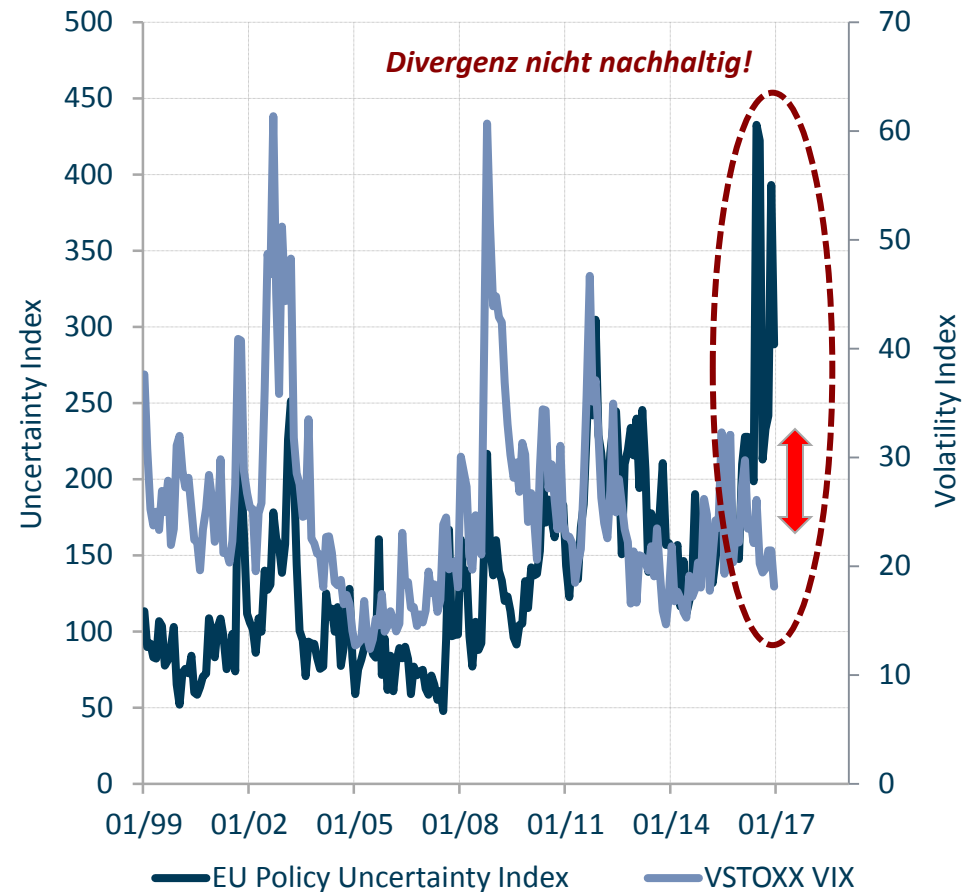
***Mehr erkennen.  
Mehr erreichen.***

- I. *Vorbemerkungen*
- II. *Umfragewerte und Kernpositionen*
- III. *Marktreaktionen und Handlungsempfehlungen*
- IV. *Schlussbemerkungen*
- V. *Rechtliche Hinweise*

## Ungewöhnliche Häufung politischer Risiken in Europa als Risikofaktor (Volatilität!)

- Das aktuelle Anlagejahr ist durch eine **ungewöhnliche Häufung zahlreicher politischer Risiken** gekennzeichnet (s. Folie 4). In dieser Konstellation sind Marktphasen mit **hohen Volatilitäten** quasi unausweichlich (s. Chart rechts).
- Mittelfristig dürften vor allem die **Parlamentswahlen** in den **Niederlanden** und die **Präsidentschaftswahlen** in **Frankreich** das Marktgeschehen deutlich determinieren.
- Während in den Niederlanden die **rechtspopulistische Partei PVV** von **Geert Wilders** die Wahlen gewinnen könnte, wird in Frankreich voraussichtlich die rechte Politikerin **Marine Le Pen** zumindest die 1. Wahlrunde klar für sich entscheiden.
- Aus diesen Gründen fokussiert sich die **vorliegende Publikation auf die geschilderten politischen Events**, während weitere politische Risikoereignisse bzw. spezifische Aktualisierungen in Nachfolgepublikationen behandelt werden (speziell: **Italien** als Follow Up).

**Europa: Politische Unsicherheit und Aktienvolatilität**  
- EU Policy Uncertainty vs. VSTOXX VIX -



## Risiken für Konjunktur, Währung und Märkte durch Erstarren des (Rechts-)Populismus

### **NLD: Parlamentswahlen am 15.03.2017**

- Rechtspopulistische PVV könnte **Mehrheit** der Sitze erlangen / absolute Mehrheit jedoch weit verfehlen
- Breite Koalition wird notwendig um PVV zu verhindern / es droht **monatelange „Hängepartie“**

### **GBR: Offizieller BREXIT-Antrag, spätestens bis Ende März 2017**

- Es folgen sehr komplexe Verhandlungen mit ungewisser Dauer, Ausgang und Folgen
- **Konfliktpotential**, da konträre Interessen: GBR fordert „special deal“ ↔ EWU ist gegen Sonderbehandlung

### **FRA: Präsidentschaftswahlen am 23.04.2017 (1. Wahlgang) und 07.05.2017 (Stichwahl)**

- Rechtspopulistin Le Pen könnte voraussichtlich 1. Wahlgang gewinnen, dürfte aber in der Stichwahl scheitern
- **Symbolischer Sieg von Le Pen** wird rechtspopulistischen Parteien in EWU Aufwind verschaffen

### **DEU: Bundestagswahl am 24.09.2017**

- AfD wird wohl erstmals in den deutschen Bundestag einziehen → **Rechtspopulismus zunehmend „salonfähig“**
- Möglicher Machtwechsel von CDU-geführter Regierung zu SPD-Kanzlerschaft → **Relevanz für EMU-Risiken und EU-Politik**

### **Weitere Problemfelder in 2017**

- **ITA**: Evtl. Neuwahlen im Laufe des Jahres → Populistische M5S wäre Wahlsieger / ITALEXIT? [**Schwache EURO-Zustimmung**]
- **ESP**: Evtl. Neuwahlen im Laufe des Jahres → Keine klaren Mehrheiten zu erwarten, abermals „Hängepartie“
- **GRC**: Sanierungsprogramm mit erheblichen Problemen → IWF droht auszusteigen / Neue GRC-Krise?



**Zunehmende politische Unsicherheit und anhaltende Anti-EU & Anti-Euro-Rhetorik /  
Temporär starke Verwerfungen an Kapitalmärkten möglich (Staatsanleihen-Spreads ↑ EURO ↓)**

# POPULISMUS ZUNEHMEND ALS POLITISCHE „CHALLENGE“



Politische Grundströmungen zunehmend kritisch, aber unterschiedlich motiviert

	Grundsätzliche Strömungen			Konkrete Missstände		Auswirkungen	
	„National“	„Migration“	„Anti-Glob.“	Wirtschaft	Ungleichheit	Anti-EU	Anti-Euro
USA	Red	Red	Orange	Yellow	Red	-----	-----
GBR	Red	Red	Orange	Orange	Red	Red	-----
NLD	Yellow	Red	Green	Green	Light Green	Yellow	Light Green
FRA	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Yellow
ITA	Yellow	Orange	Orange	Red	Orange	Red	Red
DEU	Light Green	Orange	Orange	Green	Yellow	Light Green	Green

Einschätzungen: FERI Cognitive Finance Institute

 Unterschiedliche politische (populistische) Faktoren wirken als Kräfte gegen den Status Quo / in USA und GBR bereits wahlentscheidend / in Europa: Zunehmende Tendenzen gegen EU und Euro

- I. *Vorbemerkungen*
- II. *Umfragewerte und Kernpositionen*
- III. *Marktreaktionen und Handlungsempfehlungen*
- IV. *Schlussbemerkungen*
- V. *Rechtliche Hinweise*

# PARLAMENTSWAHLEN IN DEN NIEDERLANDEN (15.3.2017)

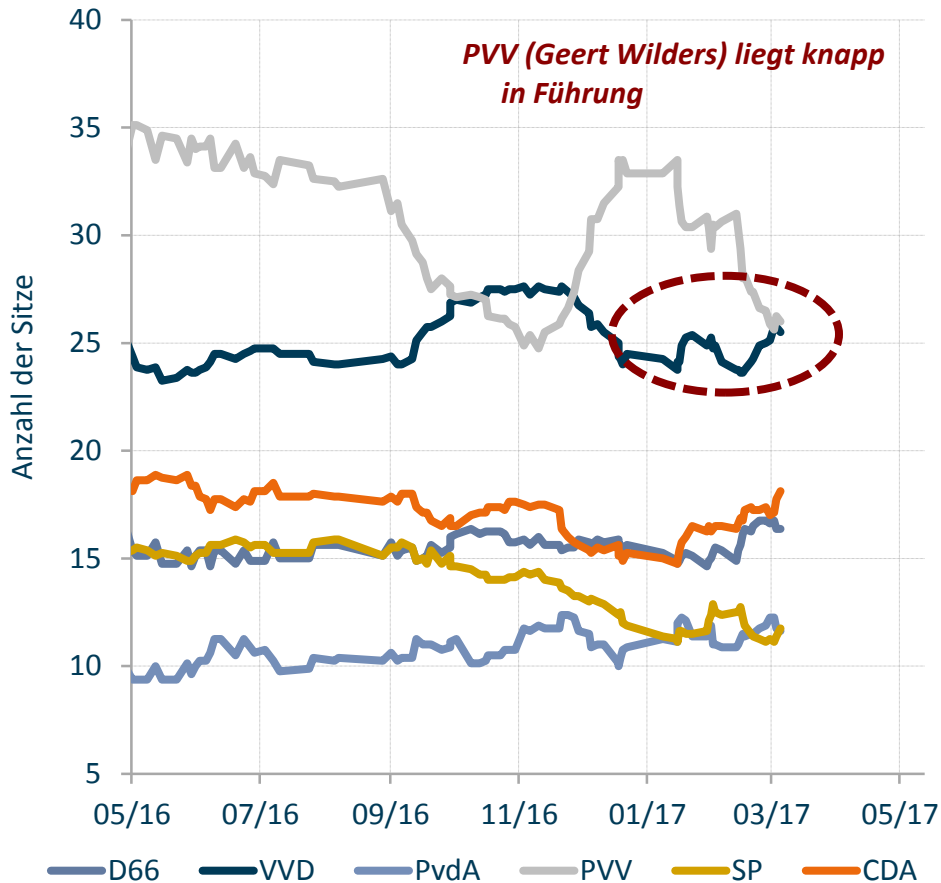


PVV evtl. als Wahlsieger, wird aber kaum Koalitionspartner finden (politische „Hängepartie“)

## NLD: Parlamentswahl, Umfragewerte\*

- Stichtagswerte, geglättet -

\* Quelle: Wikipedia



## Kernpositionen von PVV (Geert Wilders)

### EU-Skepsis / Direkte Demokratie: [Teil-Ähnlichkeit mit Trump]

- Anstreben eines EU-Referendums („NEXIT“)
- Idealfall: Euro-Austritt, Einführung des Gulden
- Mehr direkte Demokratie (bindende Referenden)

### Ent-Islamisierung der Niederlande: [Teil-Ähnlichkeit mit Trump]

- Keine weiteren Zuwanderer aus islamischen Ländern
- Schließung aller Moscheen und islamischen Schulen
- Verbot des Korans / islamischer Kopftücher (Symbole)
- Rigorose Abschiebung von kriminellen Moslems
- Mehr Investitionen in innere Sicherheit/Polizei

### Steuerreform / Soziales [Ähnlichkeit mit Trump]

- Steuersenkung: Einkommenssteuer / Kfz-Steuer
- Indexierung von Pensionen
- Renteneintritt soll bei 65 Jahren bleiben
- Aufstockung sonstiger Sozialleistungen

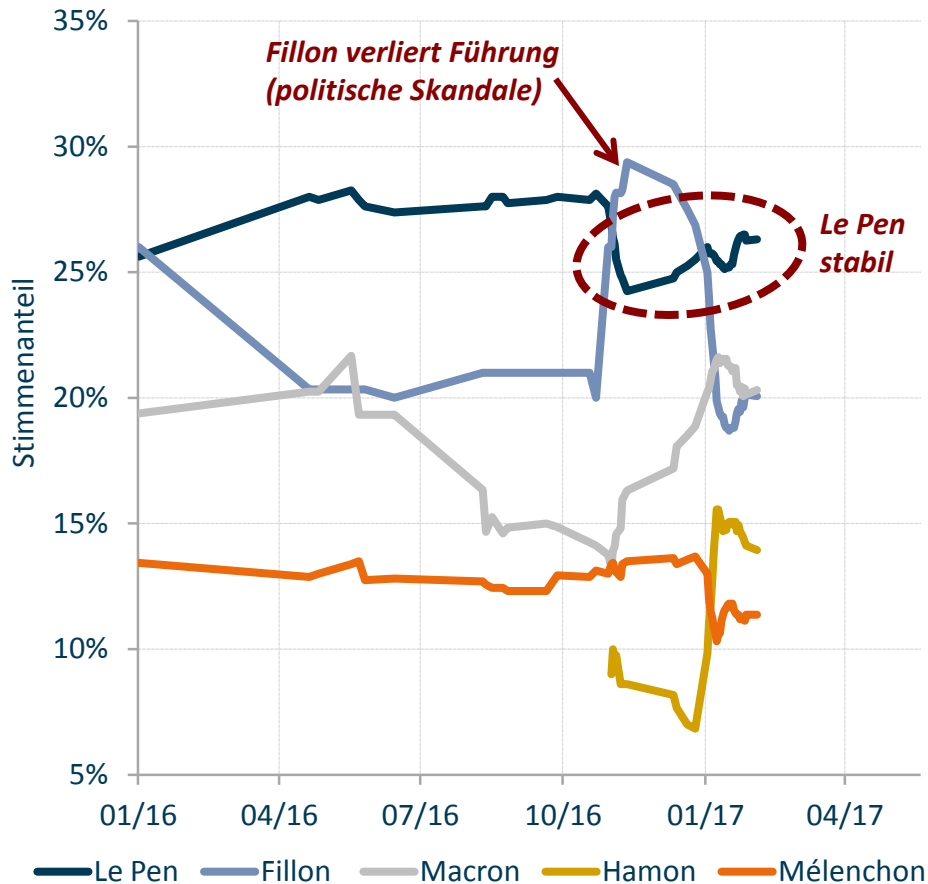


# PRÄSIDENTSCHAFTSWAHLEN IN FRANKREICH (APR-MAI 2017)



Le Pen hat viel mit Trump gemein / Sieg beim 1. Wahlgang sehr wahrscheinlich

## Umfragewerte: 1. Wahlrunde\* - Stichtagswerte -



## Kernpositionen von Marine Le Pen

### Protektionismus / EU-Skepsis: [Ähnlichkeit mit Trump]

- Freihandelsabkommen neu verhandeln („France First“)
- Protektionistische Maßnahmen / Importzölle
- Anstreben eines EU-Referendums („FREXIT“)
- Ziel: Euro-Austritt, Einführung des Francs

### Restriktive Immigrationspolitik: [Ähnlichkeit mit Trump]

- Strikte Restriktionen für die Zuwanderung (Obergrenze)
- Beschränkung der Universalrechte für Flüchtlinge
- Strikte Abschiebungen von auffälligen Ausländern
- Fokus vor allem auf muslimische Bürger/Ausländer

### Steuerreform / Bürokratieabbau / Soziales [Ähnlichkeit mit Trump]

- Steuersenkung und Reduktion von Bürokratie
- Fokus auf kleine und mittelständische Unternehmen
- Aufstockung von Sozialleistungen
- Reduktion des Renteneintrittsalters



Rechtspopulistische Kräfte werden nur auf den ersten Blick erfolgreich sein

## Einschätzung zu den NLD-Parlamentswahlen am 15.03.2017

- Die **PVV** (*Partij voor de Vrijheid*, zu deutsch: *Partei für die Freiheit*) ist eine **rechtspopulistische Partei**, die entscheidend durch Ansichten und Wertvorstellungen von **Geert Wilders** beeinflusst ist. Ein Großteil des Wahlprogramms und Aussagen der PVV beziehen sich **im Wesentlichen auf ein Kernthema**, nämlich die drohende **Islamisierung** der Niederlande. Als Lösungsansatz schlägt die PVV eine radikale „**Ent-Islamisierung**“ der Niederlande vor.
- Erst an zweiter Stelle kommt das Bestreben nach einem **EU/Euro-Austritt**. Das soll den Niederlanden ermöglichen, eine **radikale Begrenzung der Zuwanderung** durchzusetzen. Vor diesem Hintergrund ist das **Themenspektrum der PVV stark eingeschränkt** und daher der Erfolg bei den Umfragen teilweise überraschend.
- Die **PVV** könnte die **Mehrheit der Sitze erlangen**, jedoch die absolute Mehrheit weit verfehlen. Gleichzeitig haben voraussichtlich weder zentristisch-rechte noch zentristisch-linke Parteien eine absolute Mehrheit im Parlament. D.h. es wird eine **übergreifende Koalition notwendig**, weshalb monatelange Koalitionsverhandlungen zu erwarten sind. [„**pol. Hängepartie**“]

## Einschätzung zu den FRA-Präsidentschaftswahlen am 23.04./07.05.2017

- Anders als die PVV ist das Themenspektrum von Marine Le Pen bzw. ihrer rechtspopulistischen Partei „**Front National**“ breiter aufgestellt und **ähneln sehr stark der politischen Grundagenda von Trump** [Motto: „**France First**“]. Zudem sollen Le Pen bzw. Parteimitglieder bereits sehr **detaillierte Euro-Ausstiegspläne** ausgearbeitet haben. Die Führung in den Umfragen hat Le Pen zuletzt hauptsächlich der Schwäche von Francois Fillon zu verdanken, der durch einen politischen Skandal belastet ist.
- Den Umfragen zufolge wird **Le Pen sehr wahrscheinlich in die 2. Wahlrunde einziehen**, dort jedoch deutlich gegen F. Fillon oder Emmanuel Macron verlieren. Der Sieg in der 1. Wahlrunde könnte aber für **Marktverunsicherung** sorgen. Selbst bei einem Gesamtwahlsieg **wäre jedoch Le Pen eine in ihrer Macht stark eingeschränkte Präsidentin**, da ihre Partei über zu wenig Sitze im Parlament verfügt. Z.B. wäre ein **Euroaustritt faktisch unmöglich**, da hierfür eine Verfassungsänderung notwendig ist.

- I. *Vorbemerkungen*
- II. *Umfragewerte und Kernpositionen*
- III. *Marktreaktionen und Handlungsempfehlungen*
- IV. *Schlussbemerkungen*
- V. *Rechtliche Hinweise*

Welche Reaktionen und Anpassungen der Kapitalmärkte wären zu erwarten ?

## „Logische“ Reaktionsprofile der Kapitalmärkte:

### 1. Währungsmärkte:

→ Euro moderat abgeschwächt relativ zu anderen Weltwährungen (auch CHF; GBP etc.)

*[Währungen oft Haupt-Reaktionsvehikel bei Zunahme von systemischen Risiken]*



### 2. Rentenmärkte:

→ Risk Spreads auf Anleihen des „Non-Deutsche Mark-Blocks“ ↑ (FRA; ITA)

*[Anstieg der Spreads zum Teil logisch erklärbar durch erhöhte Redenominationsrisiken]*



→ Zinsen für langlaufende Bundesanleihen ↑ (Einpreisung von Forderungsausfälle GRC; TARGET etc.)



### 3. Aktienmärkte:

→ DAX eher schwächer („Aufwertungsrisiko“) / CAC & MIB eher fester („Abwertungschance“)



### 4. **Starke Kapitalzuflüsse** in „DM-Block“ (Bundesanleihen, deutsche Immobilien etc.)



„Euro Break Up“-Risiko wird an den Kapitalmärkten in Teilbereichen bereits deutlich eingepreist / Zuletzt aber Rückgang spezifischer „Break Up-Spreads“ (Neue Umfrageergebnisse als Auslöser)

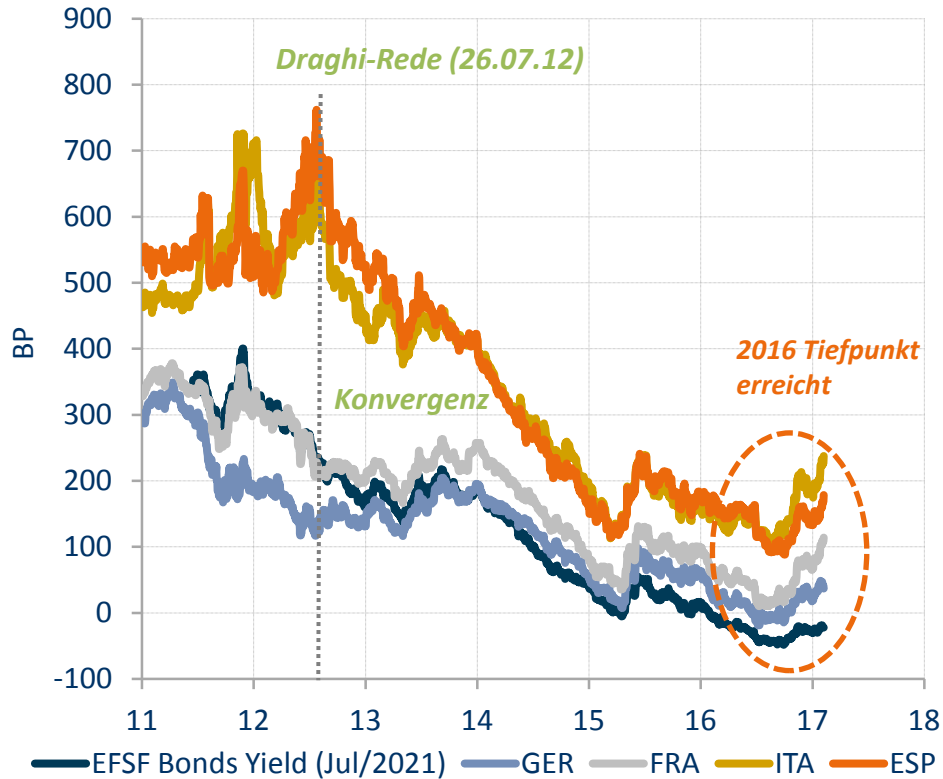
# MARKTREAKTIONEN: MÄRKTE SIND 2016 „AUFGEWACHT“



Lange Phase der künstlichen Zins-Konvergenz seit Mitte 2016 beendet

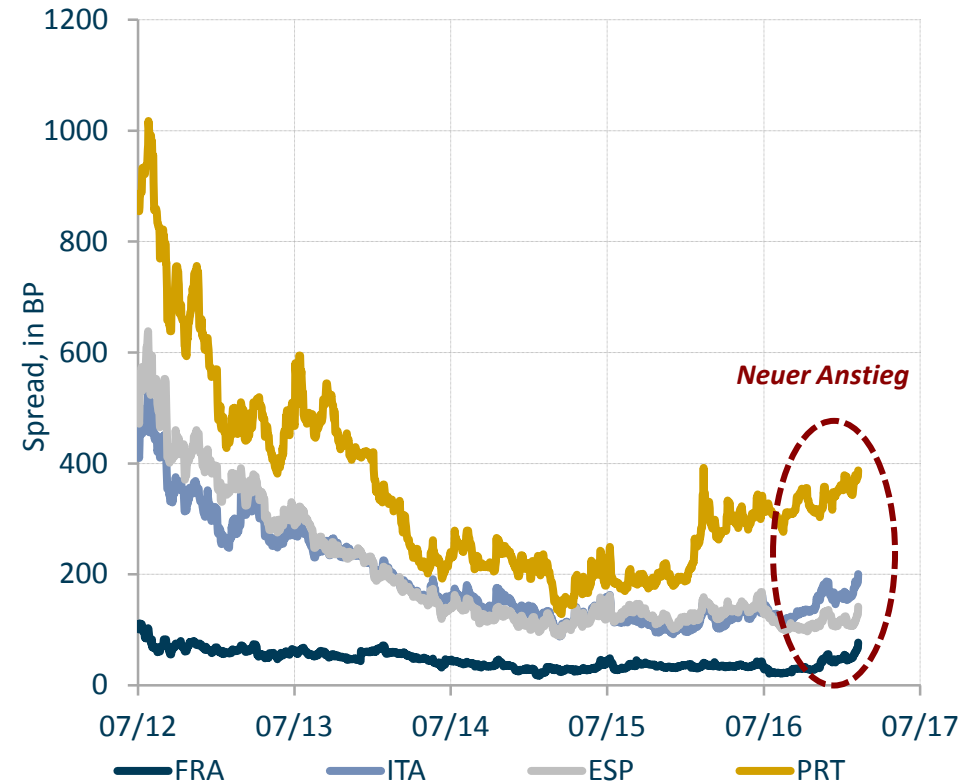
**Euroraum: Staatsanleihen-Zinsen (10Y)**

- Tageswerte -



**Euroraum: Staatsanleihen Spreads zu dt. Bunds (10-Jahre)**

- Tageswerte -



„Euro Break Up“-Risiko als marktrelevanter Faktor /

Seit der britischen BREXIT-Entscheidung (Juni 2016) wird EU-Zerfallsrisiko wieder neu bewertet

# MARKTREAKTIONEN: WÄHRUNGEN

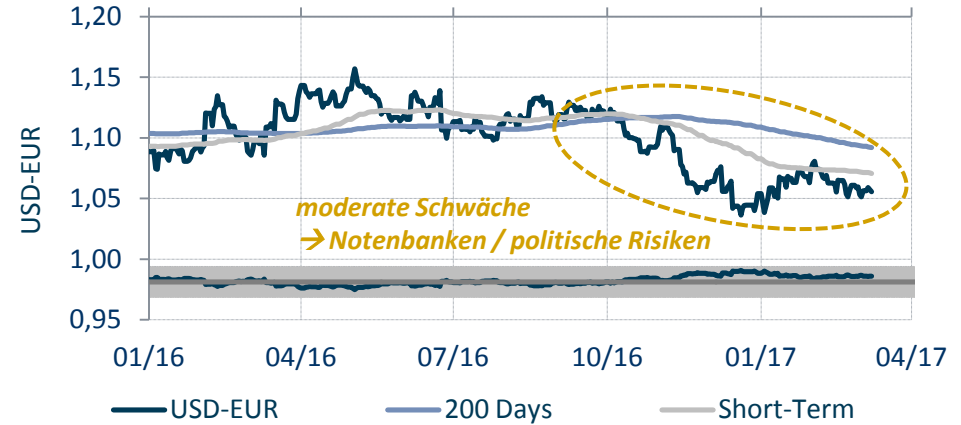


Seit Q4/2016 Euro-Schwäche / Politische Risiken und Geldpolitik als Haupttreiber

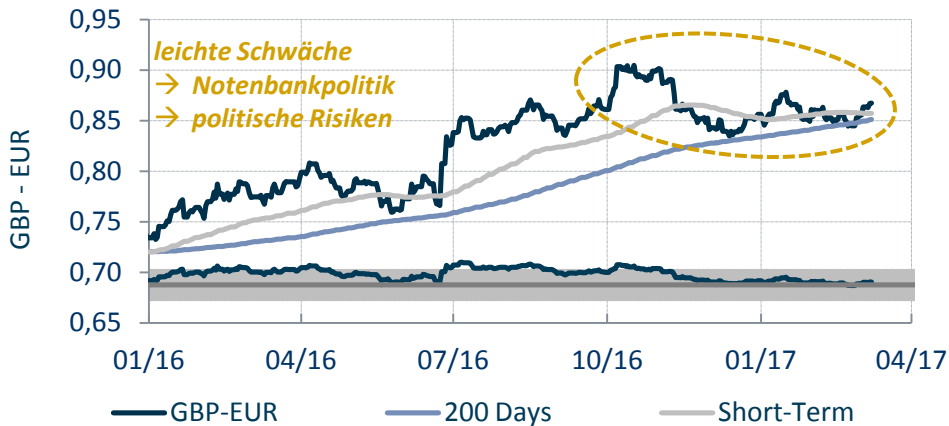
EUR Trade Weighted



USD - EUR



GBP - EUR



CHF - EUR

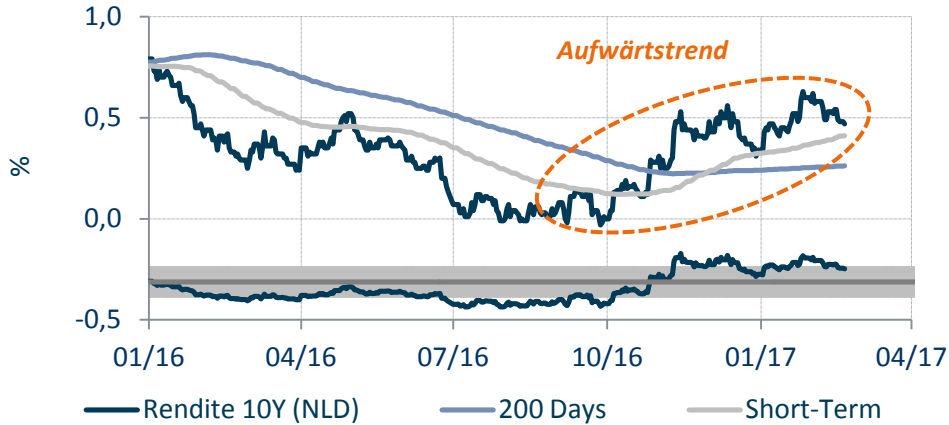


# MARKTREAKTIONEN: EMU STAATSANLEIHEN ZINSEN

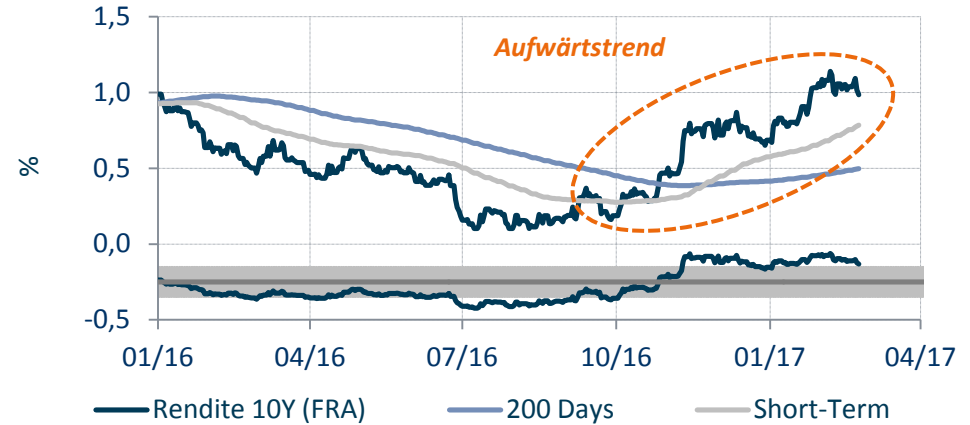


Zinsen in Aufwärtstrends / Ursache: Reflationierung und politische Risiken

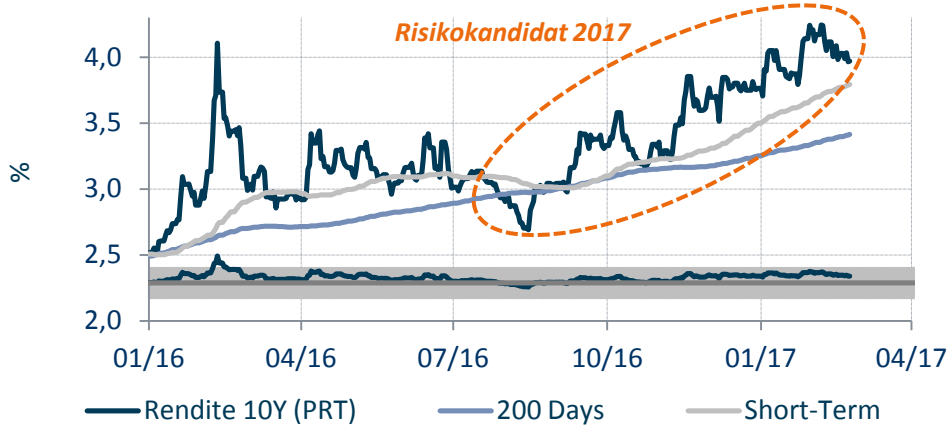
NLD: Government Bond Yield 10Y



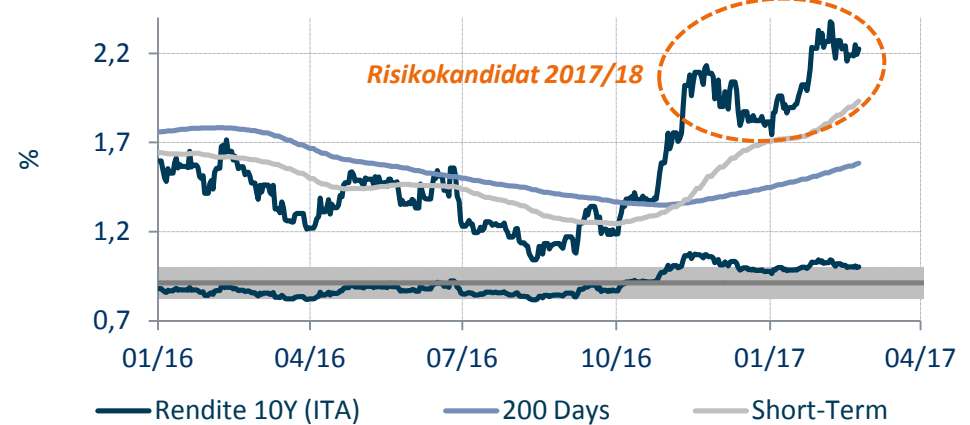
FRA: Government Bond Yield 10Y



PRT: Government Bond Yield 10Y



ITA: Government Bond Yield 10Y

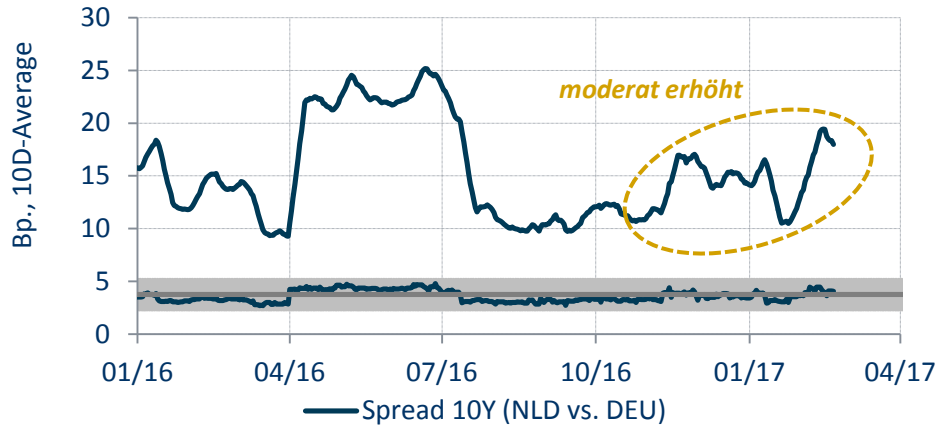


# MARKTREAKTIONEN: EMU STAATSANLEIHEN SPREADS

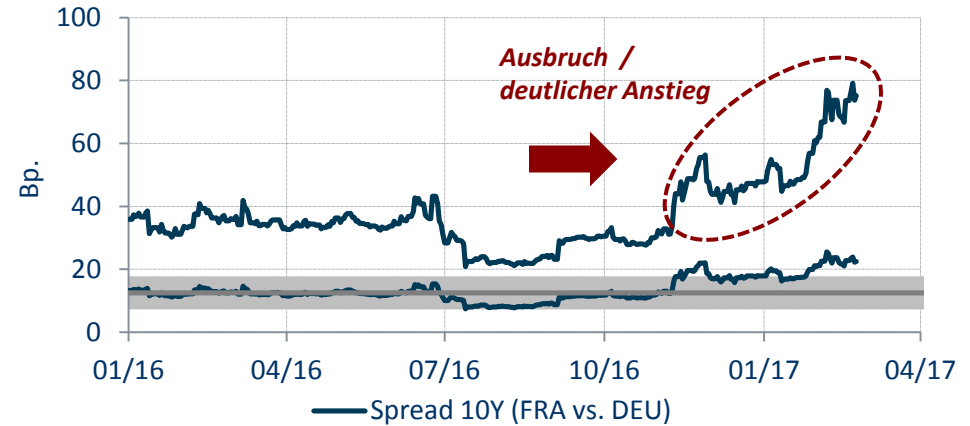


Frankreich reagiert deutlich auf politische Risiken / „Le Pen“ wird eingepreist

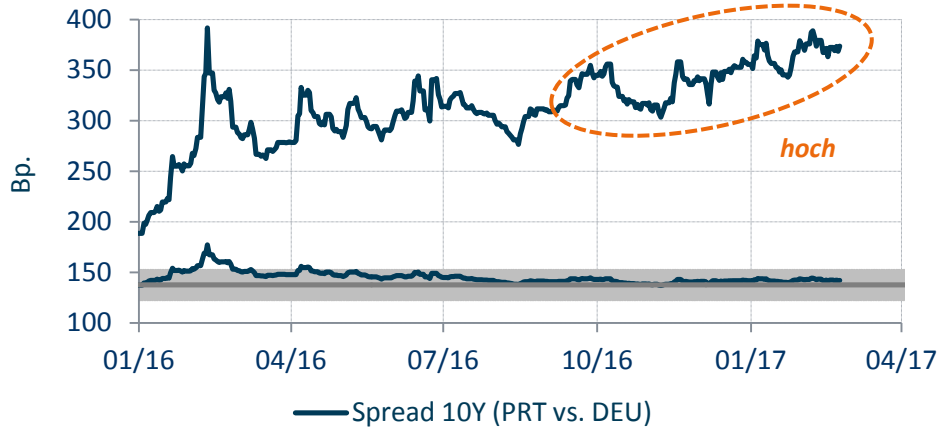
Spread 10Y: NLD vs. DEU



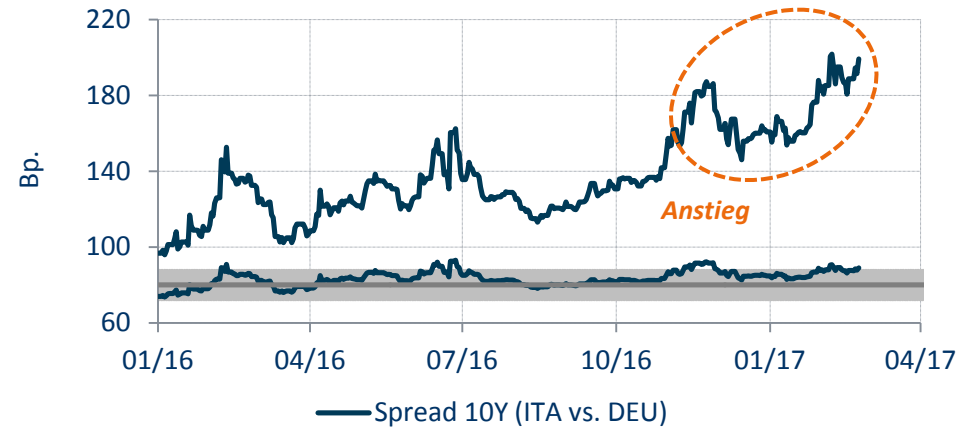
Spread 10Y: FRA vs. DEU



Spread 10Y: PRT vs. DEU



Spread 10Y: ITA vs. DEU



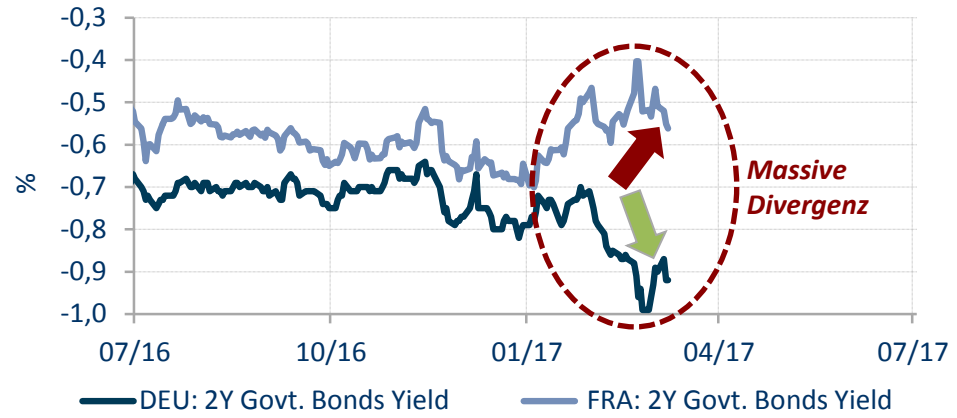


# MARKTREAKTIONEN: FRA UND ITA ALS RISIKOKANDIDATEN

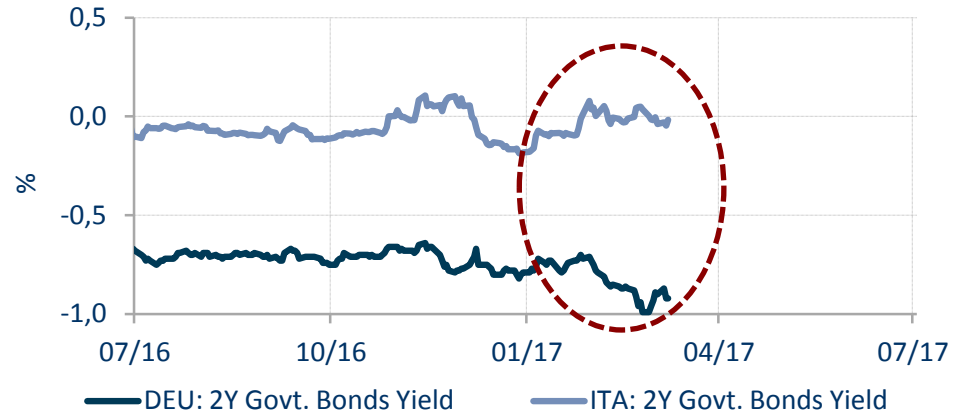


Rentenmärkte hatten zuletzt erhöhtes „Euro Break Up“-Risiko deutlich eingepreist

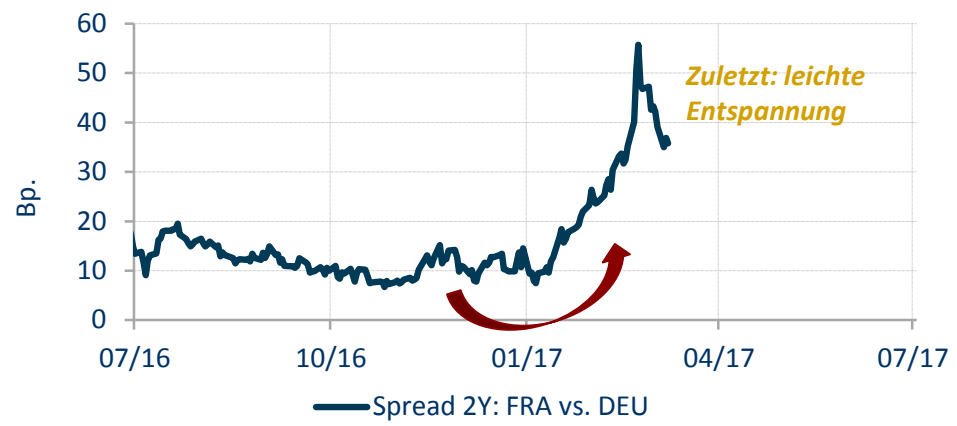
Government Bond Yields 2Y: DEU vs. FRA



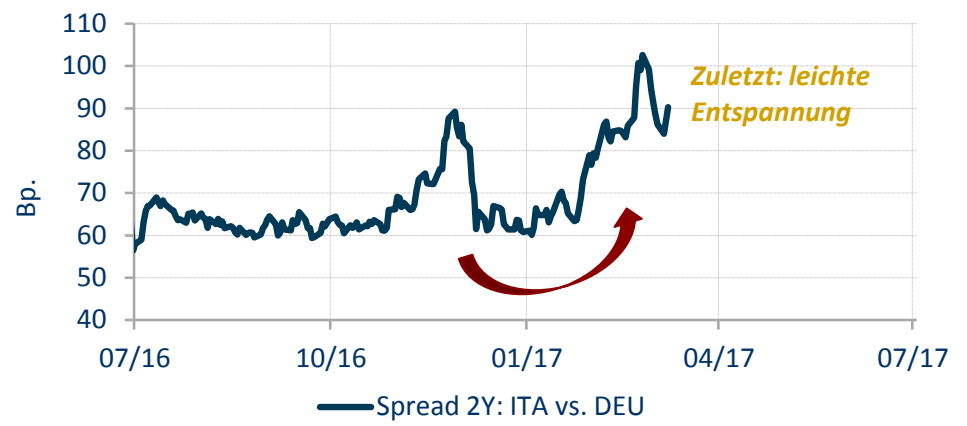
Government Bond Yields 2Y: DEU vs. ITA



Spread 2Y: FRA vs. DEU



Spread 2Y: ITA vs. DEU



# MARKTREAKTIONEN: AKTIENMÄRKTE



Aktienmärkte NLD und FRA durch Wahl-Szenario bisher nicht negativ tangiert

**NLD: AEX Share Price Index**  
- Tagesdaten -



**FRA: CAC 40 Share Price Index**  
- Tagesdaten -

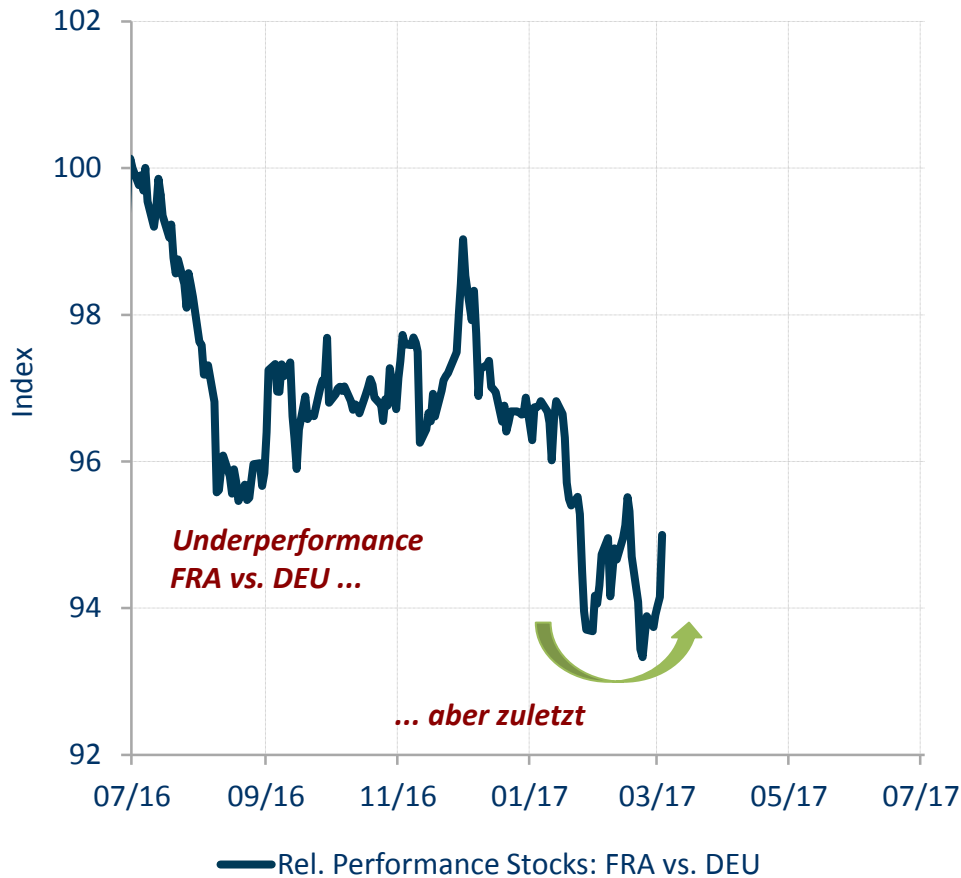


# ABER: FRANKREICH UND ITALIEN GENAU BEOBACHTEN !

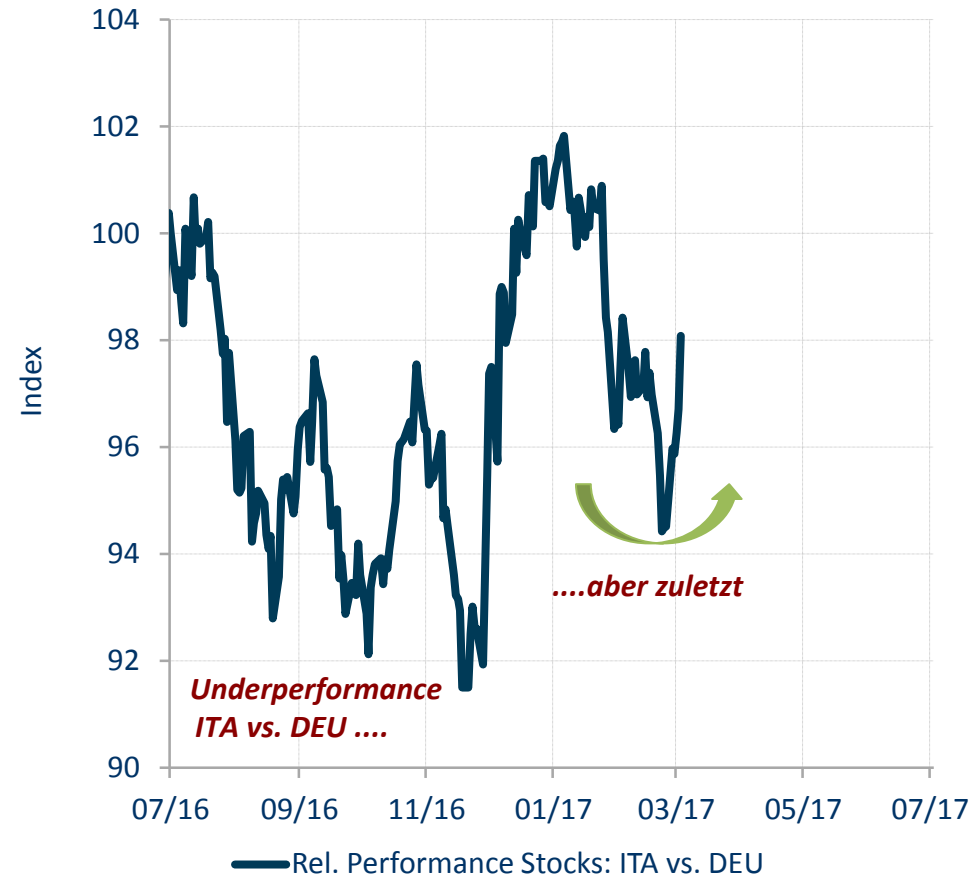


Aktien FRA & ITA würden von Euro Break Up-Szenario profitieren („Outperformance“)

**Rel. Performance Stocks: FRA vs. DEU**  
- Tagesdaten -



**Rel. Performance Stocks: ITA vs. DEU**  
- Tagesdaten -

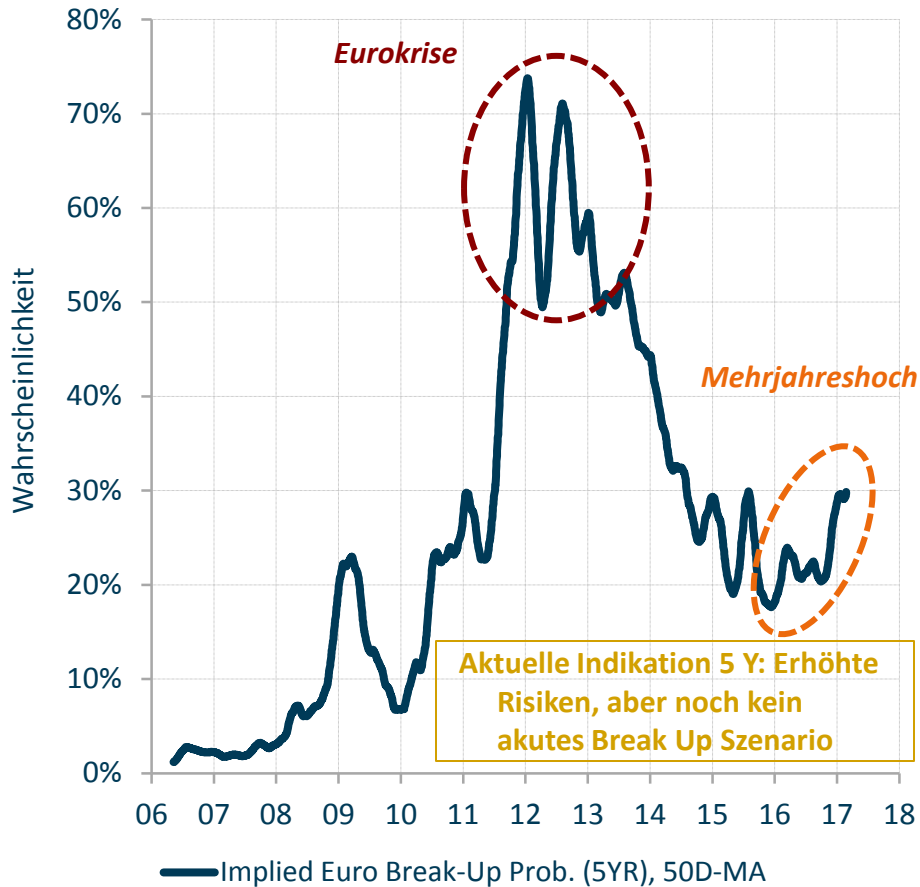


# „EURO BREAK UP-INDIKATOR“ GIBT KLARE WARNSIGNALE

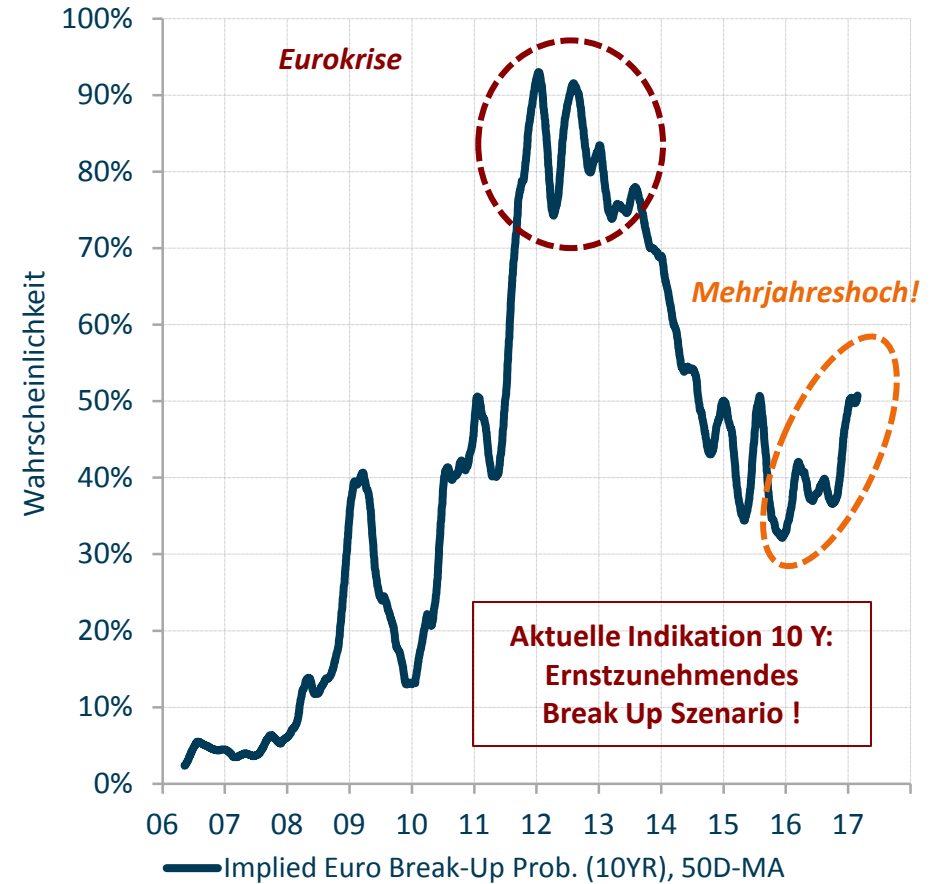


Zuletzt starker Anstieg, jedoch noch deutlicher Abstand zu Euro-Krisen-Niveaus

**Wahrscheinlichkeit bezogen auf 5 Jahre**  
- Tageswerte, geglättet -



**Wahrscheinlichkeit bezogen auf 10 Jahre**  
- Tageswerte, geglättet -



## Reaktionsprofile und konkrete Handlungsempfehlungen

### Reaktionsprofile: Aktienmärkte

- EMU-Aktien haben bis jetzt keine klare Reaktion gegenüber gestiegenen politischen Risiken gezeigt. Europäische Aktien werden aktuell durch positive Fundamentaldaten getrieben und blenden erhöhte Euro-Risiken nahezu vollständig aus.
- **Hedging/Investment Case:** Die Erfahrung aus dem Vorjahr zeigt, dass diese „Ignoranz“ nicht nachhaltig ist und zumindest eine Phase hoher (impliziter) Volatilitäten wahrscheinlich ist (s. Folie 21). Hiervon kann man profitieren bzw. sein Portfolio absichern, indem man in Volatilität investiert („Long [implizite] Volatilität“).

### Reaktionsprofile: Währungsmärkte

- Sowohl der Euro in Relation zum US-Dollar als auch der handelsgewichtete Euro-Index befinden sich seit Ende-2016 in einem Schwächetrend. Diese Schwäche ist jedoch nicht nur Reaktion auf erhöhte politische Risiken, sondern primär das Resultat von divergierenden Notenbankpolitiken. Dennoch reflektierte der Währungsmarkt zuletzt klare Signale erhöhter EMU-Risiken.
- **Hedging/Investment Case:** Das BREXIT-Beispiel zeigt, dass Währungen häufig ein Hauptvehikel bei der Einpreisung von politischen Risiken darstellen. Bei einem überraschend ungünstigen Ausgang der besagten Wahlen ist somit mit deutlichen Euro-Abverkäufen zu rechnen; gegen dieses Risiko können Euro Short/USD Long-Positionen absichern.

### Reaktionsprofile: Anleihenmärkte

- Bis dato haben sich erhöhte politische Risiken hauptsächlich über Anleihenmärkte materialisiert. Sowohl die betreffenden Zinsen als auch die Spreads sind zumeist deutlich angestiegen. Vor allem für PRT und ITA hätte diese Entwicklung längerfristig das Potential zu einem „echten Problem“ zu werden, sobald die Schuldentragfähigkeit nachhaltig angezweifelt wird.
- **Hedging/Investment Case:** Da wir in unserem Basisszenario davon ausgehen, dass zunächst kein nachhaltiger politischer Schaden aus den NLD- und FRA-Wahlen resultiert, können übermäßig hohe Spreads der jeweiligen Staatsanleihen sogar eine taktische Investment-Möglichkeit bieten.

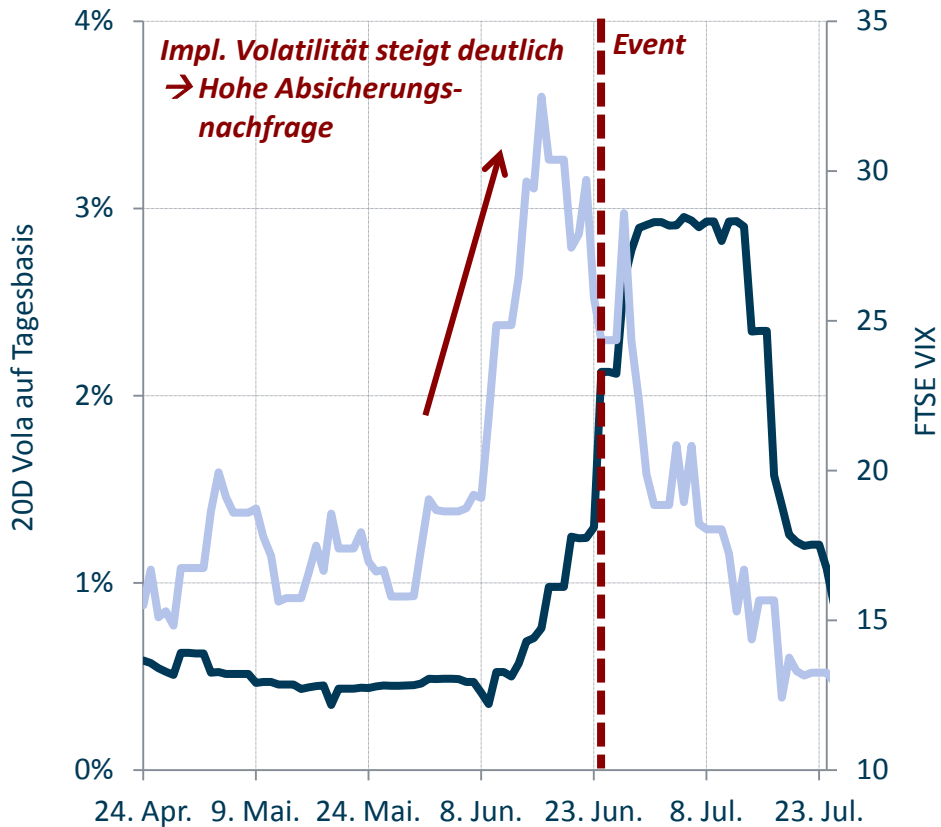
# EVENT STUDY: VOLATILITÄT ALS ABSICHERUNGSVEHIKEL



Politische Stressszenarien führen häufig zu Volatilität / Long-Vola als valide Strategie

## Event 1: BREXIT-Referendum und Volatilität (GBR)

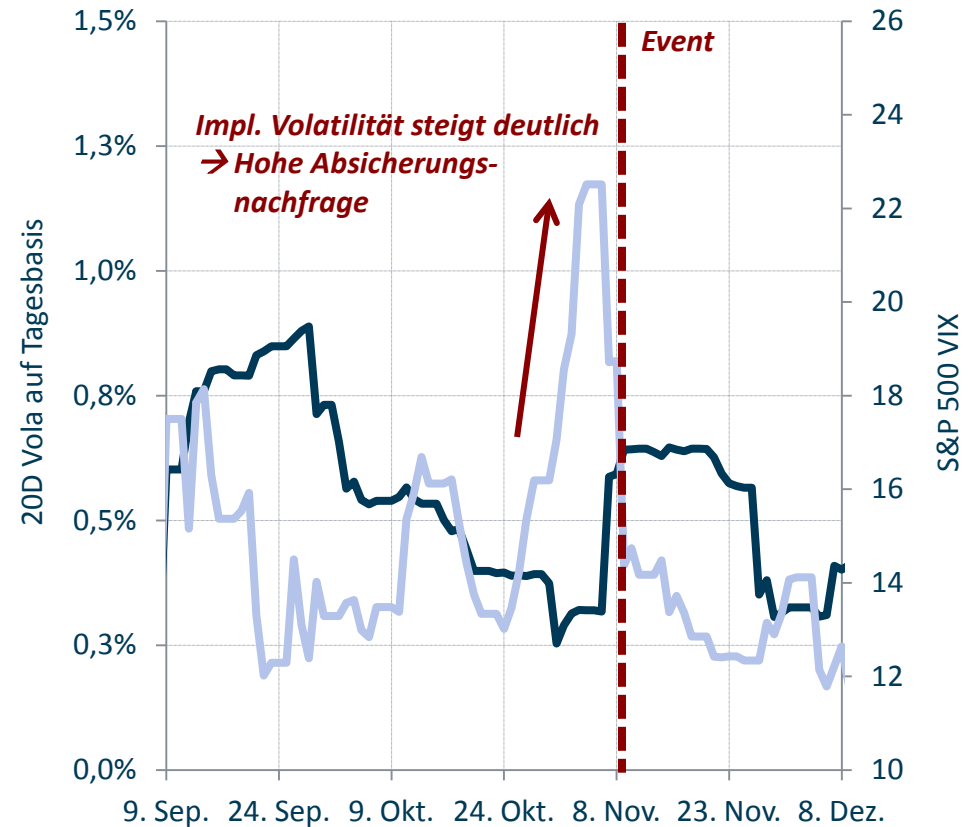
- Tageswerte -



— FTSE100 realisierte Vola (20D, I.) — FTSE100 Volatility Index

## Event 2: Präsident.-Wahl und Volatilität (USA)

- Tageswerte -



— S&P 500 realisierte Vola (20D, I.) — VIX INDEX

- I. *Vorbemerkungen*
- II. *Umfragewerte und Kernpositionen*
- III. *Marktreaktionen und Handlungsempfehlungen*
- IV. *Schlussbemerkungen*
- V. *Rechtliche Hinweise*

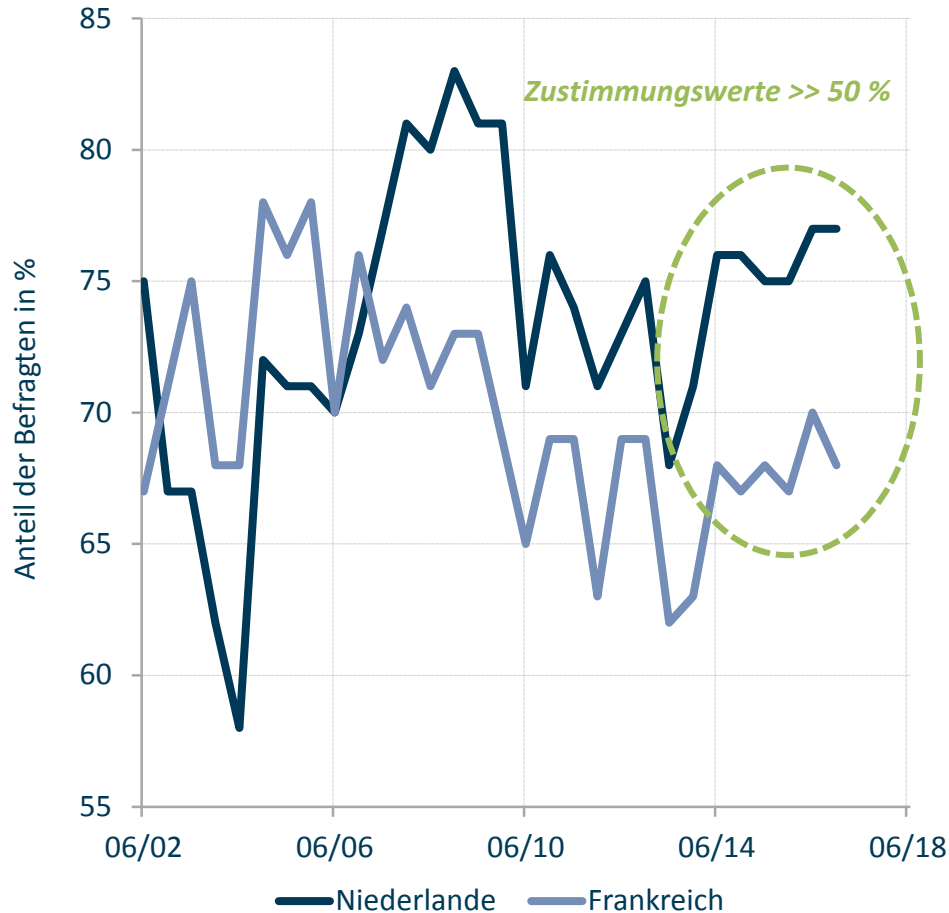


# KONKLUSION: „FREXIT“ & „NEXIT“ SEHR UNWAHRSCHEINLICH

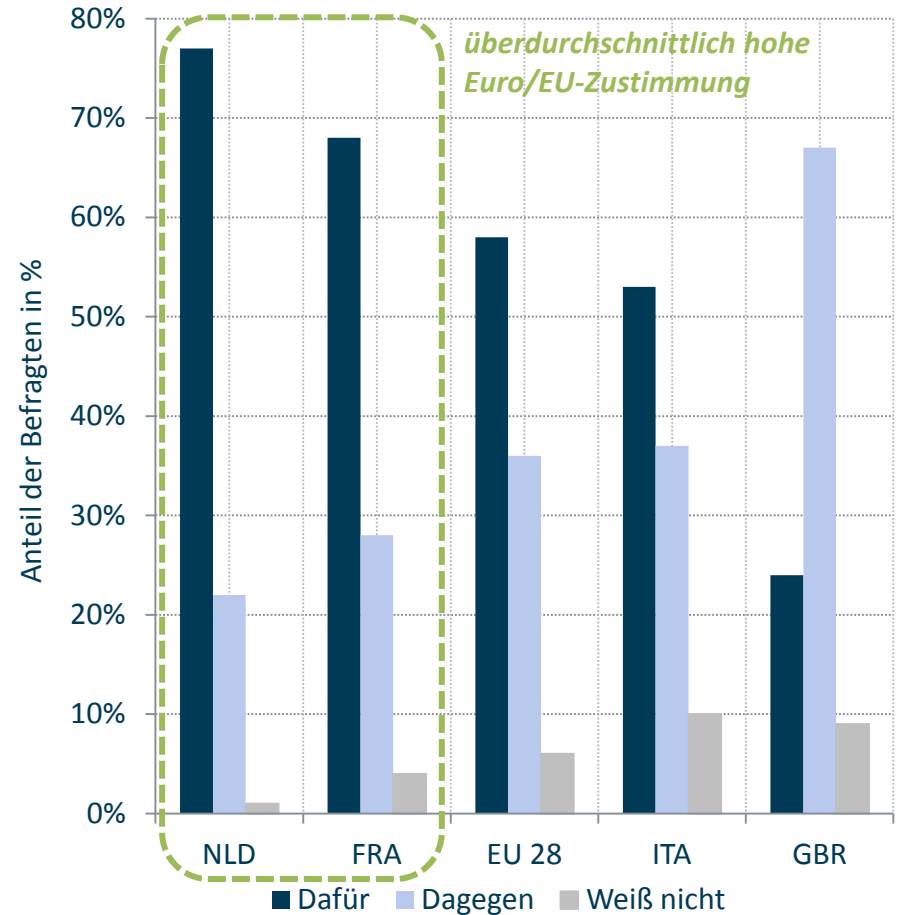


In beiden Staaten gibt es eine breite Mehrheit für den Euro bzw. EU-Mitgliedschaft

**Zustimmungswerte für Euro/EU: NLD vs. FRA**  
- Halbjahreswerte -



**Zustimmungswerte für Euro/EU**  
- Ausgewählte Länder, Stand: H2/2016 -



Risiken in FRA nicht unterschätzen, aber kein „Katastrophenszenario“ unterstellen

1. Ähnlich wie im Vorjahr, wird auch das aktuelle Anlagejahr 2017 stark von **politischen Risiken** bestimmt, wobei **Europa** klar **im Fokus** steht. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass **(rechts-)populistische Kräfte keine Regierungsverantwortung** erlangen.
2. Trotzdem werden die kommenden Wahlen (rechts-)populistischen Kräften abermals **eine Bühne bieten** und zur weiteren „**Salonfähigkeit**“ dieser Politik beitragen, woraus langfristige **(Existenz-)Risiken für das europäische Projekt** resultieren.
3. Selbst im Falle deutlicher negativer Überraschungen dürfte zunächst **kein nachhaltiger Schaden** entstehen.
  - **NLD Negativ-Szenario 1: PVV gewinnt >30 % der Stimmanteile [Wahrscheinlichkeit 10 %]**
    - Vorherige Grundaussagen haben weiterhin Bestand (S. 7) / Breite Koalition dürfte PVV-Regierung verhindern.
  - **NLD Negativ-Szenario 2: PVV gewinnt >50 % der Stimmanteile [Wahrscheinlichkeit ~0 %]**
    - Szenario ist extrem unwahrscheinlich, PVV müsste rund 32 % mehr Stimmen erhalten als aktuelle Umfragen anzeigen.
    - Bei Eintritt des Szenarios: PVV könnte Regierung stellen / Wird jedoch von der 1. Kammer der Generalstaaten kontrolliert, wo die PVV keine Mehrheit hat / Folge: Eine relativ schwache PVV-Regierung.
  - **FRA Negativ-Szenario 1: Le Pen gewinnt auch die Stichwahl [Wahrscheinlichkeit 30 %]**
    - In diesem Szenario droht nur wenig Gefahr, da die Person „Le Pen“ deutlich mehr Zuspruch erhält als ihre Partei „Front National“, die in beiden Parlamentskammern nur eine marginale Rolle spielt.
    - Le Pen wäre eine restringierte und relativ machtarme Präsidentin (aber: Potential z.B. für EU-Anti-EU-Referendum !)

1. Die **Marktreaktionen von 2016** zeigen, dass Marktteilnehmer schnell lernen und sich von zunächst deutlich negativen Überraschungen **nicht nachhaltig beeindrucken** lassen (**sofern Zentralbanken aktiv Hilfe leisten**)
  - Sowohl beim überraschenden **BREXIT-Votum** als auch beim generell nicht erwarteten **Trump-Wahlsieg** währten die Korrekturen nur (extrem) kurz und mündeten letztendlich in **Kursavancen mit neuen Höchstständen**.
2. Diese möglichen Marktreaktionsmuster sollten bei der Ausarbeitung von (direktionalen) **Aktions- oder Absicherungsstrategien einbezogen** werden. Sie würden analog zu folgenden Einschätzungen führen:
  - **Negative Überraschungen (NLD, FRA) als Chance nutzen?**
    - Nur sinnvoll, wenn sehr zeitnah reagiert werden kann.
  - **Sind mögliche Absicherungs-Konzepte überhaupt wirksam?**
    - In diesem Umfeld könnten klassische Absicherungsstrategien selbst bei Eintritt des Absicherungsszenarios erhebliche Kosten verursachen und sollten sehr zeitnah adjustiert bzw. vollständig abgewickelt werden.
3. **Weitere generelle Empfehlungen für Investoren:**
  - **Relevantes Exposure ermitteln und überprüfen** (*Insbesondere Staatsanleihen-Spreads und Euro als mögliche „Opfer“*)
  - **Generelle Risiko-Tragfähigkeit überprüfen und erforderlichenfalls neu kalibrieren** (*Stresstests*)
  - **Verschiedene Szenarioanalysen durchführen** (*Worst-Case ? Kurzfristige, mittelfristige, langfristige Folgen ?*)
  - **Mögliche Zunahme von „EMU Break Up-Risiken“ in nächster Zeit sehr genau beobachten (Überwachung => Italien)**

- I. *Vorbemerkungen*
- II. *Umfragewerte und Kernpositionen*
- III. *Marktreaktionen und Handlungsempfehlungen*
- IV. *Schlussbemerkungen*
- V. *Rechtliche Hinweise*

**FERI Trust GmbH**  
Haus am Park  
Rathausplatz 8-10  
61348 Bad Homburg

Die vorliegende Präsentation (die „Präsentation“) enthält Angaben, Analysen, Prognosen und Konzepte, die lediglich ihrer unverbindlichen Information dienen. Die Präsentation ist keine steuerliche, juristische oder sonstige Beratung und stellt kein Angebot für die Verwaltung von Vermögenswerten oder Empfehlung/Beratung für Vermögensdispositionen dar. Die Präsentation ist auch kein Angebot für ein bestimmtes Investment. Für jedes bestimmte Investment und/oder für die Verwaltung von Vermögenswerten sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente und/oder Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen allein maßgeblich.

Die Präsentation ersetzt nicht die individuelle Beratung. Jeder Interessierte sollte eine etwaige Anlage-/Abschlussentscheidung erst nach sorgfältiger Abwägung der mit einem bestimmten Investment/Vermögensverwaltungsvertrag verbundenen Risiken treffen und zuvor rechtliche sowie steuerliche und ggf. sonstige Beratung einholen. Wir akzeptieren keinerlei Verantwortlichkeit gegenüber dem Empfänger der Präsentation und von dritten Personen im Hinblick auf Handlungen, die auf der Basis der vorliegenden Präsentation vorgenommen werden.

Die Präsentation ist auf Basis subjektiver Einschätzungen von uns erstellt worden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung. Preise für und Erträge aus einem bestimmten Investment können sowohl steigen als auch fallen und in keinem Fall garantiert werden. Einige, in der Präsentation enthaltene Informationen basieren auf und/oder sind abgeleitet von Informationen, die uns von unabhängigen Dritten zur Verfügung gestellt wurden. Wir handeln stets in der Annahme, dass solche Informationen richtig und vollständig sind und aus vertrauenswürdigen Quellen stammen. Eine Gewähr für die Richtigkeit und inhaltliche Vollständigkeit der Angaben in der Präsentation kann von uns nicht übernommen werden.

Die Präsentation ist streng vertraulich zu behandeln und darf nur von demjenigen verwendet werden, für den sie erstellt wurde und zwar ausschließlich für dessen interne Zwecke. Vervielfältigungen jeglicher Art sind nur mit unserer vorherigen ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung erlaubt.