

Kontrolliert investieren

Ja zu Aktien – Chancen nutzen, aber Risiken reduzieren

Er war eine der unbestrittenen Größen seiner Branche. Freunde wie Konkurrenten nannten ihn nur ehrfürchtig »le nez«, die Nase, nicht zuletzt wegen seines unnachahmlichen Gespürs für den Markt und den Zeitgeist. Jean-Paul Guerlain war einer der größten Parfumeure unserer Zeit und der letzte Eigentümer eines der ältesten Parfumhäuser der Welt. Doch selbst in der glamourösen Branche der Düfte waren viel Erfahrung und eine feine Nase alleine auf Dauer nicht genug. Heute gehört das Haus Guerlain dem internationalen Luxuskonzern LVMH.

Auch in der deutlich weniger mondänen Welt der Finanzen und Geldanlage gibt es zahlreiche Anleger, die mit einem feinen Näschen für »Timing«, also für den richtigen Zeitpunkt zum Kauf oder Verkauf, sehr lange recht gut gefahren sind. Und auch sie sind damit an ihre Grenzen gelangt.

Wenn das eigene Gefühl trägt

Auf den Punkt gebracht sind es zwei Aspekte, die die Welt für Anleger am stärksten verändert haben: Komplexität und Geschwindigkeit. Dabei umfasst Geschwindigkeit nicht nur Phänomene wie Highspeed-Trading oder ganz generell die Digitalisierung nahezu aller Bereiche unseres Lebens, sondern auch die Geschwindigkeit, mit der Börsenkurse nach unten oder nach oben gehen, also Volatilität. Dort, wo Komplexität und Geschwindigkeit aber zusammentreffen, ist es auch für versierte und semiprofessionelle Anleger kaum mehr möglich, sich auf die eigene Intuition verlassen zu können. Dafür sind einfach zu viele Faktoren in zu kurzer Zeit zu berücksichtigen.

Natürlich haben auch wir als Banken und Vermögensverwalter uns darüber Gedanken gemacht, mit welchen Ansätzen sich diesem Phänomen begegnen ließe. Eine Möglichkeit ist ein ganz klassischer fundamentaler Ansatz. Doch auch die Bewertung rein nach Fundamentaldaten bildet die Realität oft nur unzureichend ab. Ziel unserer Überlegungen war also, einen weiteren Ansatz zu finden. Dieser Ansatz sollte verhindern, dass in Schwächephasen antizyklisch und immer wieder auch übereilt die Strategien gewechselt werden müssen. Er sollte nicht etwa Aktieninvestments als solche in Frage stellen, sondern eine



*Die Elite Report Redaktion wünscht
Ihnen und Ihren Familien
frohe und besinnliche Weihnachtstage,
ein schönes Fest und einen
ausgezeichneten Rutsch in das neue Jahr!*

Weitere Themen in dieser Ausgabe:

- Seite 3 Über die Wichtigkeit der kleinen Geste*
- Seite 4 Deutsche erben international | Von Jürgen E. Leske*
- Seite 6 ifo Konjunkturprognose 2016-2018
Robuste deutsche Konjunktur vor einem Jahr
ungewisser internationaler Wirtschaftspolitik*

ANZEIGE



PROJECT ART
THE SOCIAL
ARTS MARKET™

www.projectart.com

Möglichkeit eröffnen, kontrolliert in Aktien zu investieren. Das wiederum bedeutet, von steigenden Aktienmärkten zu profitieren und dabei das Risiko bei einem Abwärtstrend deutlich zu reduzieren. Und dies lässt sich nur mit einem klar regelbasierten, technischen Ansatz umsetzen.



*Willi Heigl,
Direktor, Leiter Private Investoren
und Spezialmandate,
Merck Finck Privatbankiers AG
www.merckfinck.de*

Vorhandenes Momentum nutzen

Tatsächlich gibt es nämlich eine Reihe von Faktoren, aus denen sich schließen lässt, dass die eine Aktie eine bessere Entwicklung nehmen könnte als die andere. So kann man etwa kleinere Unternehmen gegen große positionieren oder Substanz- gegen Wachstumswerte. Man kann aber auch das sogenannte »Momentum« miteinander vergleichen: Sie kennen das Phänomen aus dem Sport, wo es Vereine oder Sportler gibt, die »einen Lauf haben«, denen also gerade alles zu gelingen scheint. Das gibt es in ähnlicher Form auch bei Unternehmen: Es läuft bei ihnen, sie erreichen ihre Ziele müheloser als andere und sie verdienen besser als vergleichbare Wettbewerber.

Dieser Ansatz der relativen Stärke, auch »Momentumstrategie« genannt, hat sich seit vielen Jahren als erfolgreich erwiesen. Getreu der Aschenputtel-Devise »die Guten ins Töpfchen, die Schlechten ins Kröpfchen« ist es dabei wichtig, Gewinnertitel zu halten, um sie laufen lassen zu können und sich von Verliererwerten frühzeitig zu trennen. Und genau hier sind wir wieder bei dem oben erwähnten Punkt mit der Intuition. Auf die sollte man sich dabei nämlich bitte nicht (!) verlassen. Es ist ein in Anlegerkreisen weithin bekanntes Phänomen, dass es ausgesprochen schwierig ist, sich eigene Fehler einzugestehen. Was passiert also? Werte werden gehalten (»kommt wieder...«), von denen man sich längst hätte trennen sollen, stattdessen werden gut laufende Titel verkauft, aus der Sorge heraus Gewinne nicht mitzunehmen. In beiden Fällen emotionale Entscheidungen – und in beiden Fällen falsch.

Kommt es zur Umsetzung, dann kann ich aus eigener Erfahrung nur für das sprechen, wie wir bei uns, bei Merck

Finck Privatbankiers, das Thema angehen. Wir nennen diese Strategie TOGA. Was sind ihre Merkmale?

Dem Trend auf der Spur

Es handelt sich um eine globale Aktienanlagestrategie, bei der wir einen Schwerpunkt auf den deutschen und europäischen Markt legen. Die Aktienquote kann sich dabei zwischen 30 und 100 Prozent bewegen. Bei Bedarf besteht die Möglichkeit, die Investitionsquote durch Short-ETFs oder Geldmarkt-ETFs zusätzlich noch zu verringern.

Für Anleger bedeutet dies ein Maximum an Investmentdisziplin. Da aber eine disziplinierte Umsetzung einer Anlagestrategie ihre nachhaltig positive Wirkung fast immer erst mittel- oder langfristig entfalten kann, eignet sich diese Strategie für Anleger, die eine aktienbasierte Strategie auch für einen dementsprechenden Zeitraum suchen, also für mindestens vier Jahre. Sie können am meisten von einem langfristig besseren Rendite-Risiko-Profil profitieren und an nachhaltig steigenden Aktienmärkten teilhaben.

Der oben beschriebenen Logik folgend wird das Portfolio monatlich angepasst, aber – und das ist wichtig – nicht zufällig, sondern nach einem festen, methodischen Vorgehen. Für diese Methodik haben wir den Globalen Aktientrend Indikator (GAT) entwickelt, der Markttrends aufspürt. Von ihm hängt ab, in welchem Umfang wir überhaupt investieren. Im zweiten Schritt analysieren wir in bestimmten Indizes mit einer methodischen Marktanalyse die darin enthaltenen Branchen und Unternehmen. Aus diesen wiederum nehmen wir dann Wertpapiere mit einem starken Momentum in das Portfolio auf. Aktien mit nachlassendem Trend entfernen wir hingegen aus dem Portfolio.

Stärken und Schwächen

Wie jeder vermutlich schon einmal im eigenen Portfolio erfahren hat, gibt es das perfekte Investment nicht – und wenn, dann nur in der Rückschau. Und so ist auch ein Modell wie TOGA lediglich eine Möglichkeit von mehreren. Wenn auch eine sehr gute. Aber sie weist Stärken und Schwächen auf, wie jedes Modell es tut. Und sie unterliegt bestimmten Performance-Zyklen, ebenfalls wie jedes Modell.

Umso wichtiger ist es daher, die Stärken und Schwächen eines Modells zu kennen, um zu wissen, worauf man

sich einlässt, und nicht überrascht zu werden. Gerade in schwächeren Phasen ist es nämlich besonders wichtig, den gewählten Ansatz diszipliniert durchzuhalten. Nur so ist eine langfristige Outperformance möglich. Was ein solches Modell nicht bieten kann, das ist eine Totalabsicherung. Dies sollte sich auch kein Anleger erzählen lassen – ganz gleich von welchem Anbieter. Aber die Risiken in sehr schlechten Aktienmarktphasen werden deutlich verringert.

Für wen passt der Ansatz?

Ein Investment wie TOGA oder ein vergleichbares Ange-

bot aus dem Markt ist eine erstklassige Option für einen Anleger, der am Aktienmarkt partizipieren möchte und der bereit ist, sein Kapital etwas längerfristig anzulegen, also mindestens die erwähnten vier Jahre lang. Darunter kann es, wie oben dargelegt, seine Vorteile nicht voll ausspielen. Darüber hinaus bietet es noch etwas anderes, auf das Anleger ganz zu Recht zunehmend Wert legen: eine sehr klare und transparente Kostenstruktur. Diese Art des Aktieninvestments steht für den Einsatz von ETFs sowie für Einzeltitel mit einer breiten Streuung. Dadurch lässt sich ein solches Portfolio günstig und vor allem sehr transparent verwalten. □

Über die Wichtigkeit der kleinen Geste

Es ist nicht allzu lange her, als der Brief das meistgenutzte Mittel der Korrespondenz war. Der Verfasser reflektierte zunächst Inhalt, nahm Maß an Empfänger und sich selbst, bevor er schließlich den leeren Bogen Briefpapier zu füllen begann. Er fand die Zeit und Muße, sich auf den Adressaten einzulassen. Unerlässlich für den formvollendeten Brief war neben korrekter Anrede und Verabschiedung das verwendete Werkzeug: angemessenes Briefpapier und ein wertvoller Füllfederhalter. Der Empfänger solcher Briefe hielt somit im besten Falle einen handwerklich einwandfreien Gegenstand in den Händen. Er konnte diesem optisch, haptisch und inhaltlich echte Wertschätzung entnehmen. Im Bankwesen, wo Vertrauen und Empathie die Basis jeder erfolgreichen Kundenbeziehung bildet, war es somit selbstverständlich, den angehenden Bankbeamten (sic!) mit einem anständigen Füllfederhalter auszustatten. Dieser war nicht nur das vorrangige Handwerkszeug, sondern symbolisierte auch die wesentlichen Werte eines erfolgreichen Privatbankiers: Qualität, Zuverlässigkeit, Vertrauenswürdigkeit, Nachhaltigkeit und Kontinuität. Sollte man heute vermögenden Privatkunden zu den gewünschten Werten eines Vermögensverwalters befragen, so sähe die Antwort vermutlich sehr ähnlich aus. Heute wie damals steht der Vermögenserhalt sowie die vor- und umsichtige Vermehrung des anvertrauten Vermögens im Vordergrund. Bedauerlicherweise haben sich heute Erwartung und Wahrnehmung voneinander entfernt: Der Berater wird zunehmend als Verkäufer wahrgenommen, der nicht im

Kunden-, sondern Bankensinne handelt. Diese Entwicklung ist zu bedauern, birgt jedoch gleichzeitig großes Potenzial zur Differenzierung und nachhaltigem Erfolg für beide, Kunden sowie Vermögensverwalter.

Zusammengefasst, soll dies nicht ein Plädoyer für die Rückkehr des Füllfederhalters sein. Aber es stellt sich die Frage, ob in Zeiten von Emails, einkopierten Unterschriften in Massenbriefen und sich gleichenden Kundenveranstaltungen nicht eines auf der Strecke bleibt: Empathie und Wertschätzung. Wertschätzung entwickelt sich in vertrauensvoller Zusammenarbeit über die Jahre. Empathie jedoch ist ein Wesenszug. Nur der empathische Kundenberater wird langfristig vielfältige und erfolgreiche Kundenbeziehung aufbauen können. Daher ist aus unserer Sicht ein Paradigmenwechsel bei der Personalauswahl erforderlich: Auch wenn »Umsatz« eine wichtige Messgröße ist, sollte er nicht erstrangig sein. Mindestens genauso wichtig sollte die »soziale« Komponente genommen werden. Um diese weichen Faktoren erfolgreich identifizieren zu können, unterstützen wir sie gerne bei der entsprechenden Personalsuche.

Die VESTIGA Consulting GmbH ist eine exklusive Personalberatung, die sich auf die Suche und Auswahl von Fach- und Führungskräften spezialisiert hat. Die Unternehmensgründer, die auf langjährige Berufserfahrung bei renommierten, internationalen Personalberatungen zurückblicken, bündeln bei VESTIGA ihre Netzwerke und ihr Marktwissen in insgesamt acht Practice Groups. Eine dieser Practice Groups ist Banking & Finance mit besonderem Fokus auf Private Banking. vestiga-consulting.de

Deutsche erben international

120.000 Deutsche, so liest man in den Statistiken, leben ständig in Österreich. In Spanien sind es gar 200.000. Da kann es eines Tages ein böses Erwachen geben, wenn diese Leute sterben und man deren Testament eröffnet. Zwar werden es (hoffentlich) nicht die Verstorbenen sein, die böse erwachen, wohl aber deren Erben: Vielen, die im Ausland leben, ist nicht bewusst, dass ihr Testament nach dem Recht des Landes ausgelegt wird, in dem sie zuletzt gelebt haben – da, wo sie ihren persönlichen Aufenthalt gehabt haben, wie das technisch heißt.

Das war früher anders. Der Wechsel der rechtlichen Situation hat sich aber noch längst nicht herumgesprochen. Nach deutschem Zivilrecht war es bis Mitte des Jahres 2015 so, dass im Falle des Todes eines Menschen die Rechtsnachfolge dem Recht des Staates folgte, dem der Verstorbene im Augenblick seines Todes angehörte (Art. 25 EGBGB). Kurz gesagt: Starb ein Deutscher, egal wo, dann wurde sein Erbe nach deutschen Regeln abgewickelt.

Seit dem 17. August 2015 aber gilt die Europäische Erbrechtsverordnung in Deutschland. Danach ist es nun so, dass die Rechtsnachfolge sich nach dem Staat richtet, in dem der Verstorbene im Zeitpunkt seines Todes seinen letzten gewöhnlichen Aufenthalt hatte (Artikel 21 der Europäischen Erbrechtsverordnung). Diese Regel gilt in der gesamten EU mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs, Irlands und Dänemarks.

Erben, die in diese Situation einfach hineinrutschen, weil sie beziehungsweise der teure Verblichene die neue Rechtssituation nicht berücksichtigt haben, können sich im Todesfall unvermittelt mit einer Rechtslage konfrontiert sehen, die sie sich in ihren schlimmsten Träumen nicht haben vorstellen können. Beispielsweise ist es so, dass Rumänien ein gemeinschaftlich errichtetes Testament nicht kennt, ja dass ein solches sogar nichtig ist. Für den Fall müsste der Nachlass so behandelt werden, als hätte es gar kein Testament gegeben, und es müsste dann rumänisches Recht Anwendung finden.

Oder Schweden: Hier ist, sofern es keine besonderen Bestimmungen gibt, zumeist der Ehegatte Alleinerbe, in Deutschland wären es der Ehegatte und die Kinder. Da kann man Überraschungen erleben.

Dem kann man entgehen, indem man – und zwar im Testament – bestimmt, dass für die Auslegung des Textes deutsches Recht gelten soll. Oder allgemein ausgedrückt: Wer seinen gewöhnlichen Aufenthalt im Ausland hat, aber dennoch will, dass im Falle seines Todes das Erbrecht des Landes anwendbar ist, dessen Staatsangehörigkeit der Verfasser des Testaments besitzt, der muss künftig eine entsprechende Rechtswahl testamentarisch treffen.



Jürgen E. Leske | kanzlei@raleske.de | www.raleske.de

Die sicherste Lösung in diesem Fall wäre, dass der betreffende Deutsche, der ständig im Ausland lebt oder zumindest nicht ausschließen kann, dass das für ihn gilt, wenn er stirbt, sein Testament neu fasst und darin bestimmt, dass für die Auslegung deutsches Recht gelten soll. Man kann ein bereits existierendes Testament auch entsprechend ergänzen. Sicherheitshalber ist aber eine völlige Neufassung des Testaments dringend anzuraten, versehen mit einem Passus, dass alle früher abgefassten Testamente hiermit nichtig sein sollen.

Der gewöhnliche Aufenthalt

Wenn der Erblasser keine Regelung getroffen hat zur Frage, welches Recht zur Auslegung seines Testaments Anwendung finden soll, dann wird also gefragt, welches sein gewöhnlicher Aufenthaltsort war im Zeitpunkt seines Todes. Das ist bei einem Rentner, der im Jahr nur noch für ein paar Wochen nach Deutschland kommt, sonst aber auf den Kanaren, in Portugal oder Südfrankreich lebt, dann eben eines dieser Länder. Dann sollte er sein altes Testament aus der Schublade ziehen und ausdrücklich bestimmen, dass es nach deutschem Recht ausgelegt werden muss.

Der letzte gewöhnliche Aufenthalt des Verblichenen ist auch noch wichtig für die Frage, welches Gericht bei Streitigkeiten in diesem Zusammenhang zuständig sein soll. Grundsätzlich ist in diesen Fällen (wieder) ein Gericht des

Staates zuständig, in dem der Verstorbene zuletzt seinen gewöhnlichen Aufenthalt hatte. Hat der Verstorbene aber eine Rechtswahl (für Deutschland) getroffen, dann können sich seine Erben auch in der Frage des Gerichtsstandes an diese Aussagen hängen und gemeinsam bestimmen, dass auch gerichtliche Auseinandersetzungen über das Testament vor deutschen Gerichten stattzufinden haben.

Achtung Kostenfalle

Wer eine Rechtswahlklausel in sein Testament aufnimmt, und zwar in ein notarielles Testament, sollte wissen, dass er die Notarkosten dadurch um 30 Prozent erhöht. Errichten beispielsweise Ehegatten ein gemeinschaftliches Testament und verfügen sie damit über ein Vermögen von

einer Million Euro, dann wird der Notar dafür Gebühren in Höhe von 4.153,10 Euro verlangen, nimmt er dazu aber noch die Rechtswahl auf, dann erhöhen sich die Gebühren des Notars auf 5.295,50 Euro. □

Muster einer Rechtswahlklausel

Hiermit erkläre ich, Manfred Mustermann, dass ich deutscher Staatsangehöriger bin. Für meine Rechtsnachfolge von Todes wegen wähle ich ausdrücklich das Recht der Bundesrepublik Deutschland, wie dies Art. 22 der Europäischen Erbrechtsverordnung zulässt. Diese Rechtswahl soll unbeschränkt gelten, ausdrücklich auch dann, wenn ich meinen gewöhnlichen Aufenthalt in Deutschland aufgebe.



Foto: Josep Molina

Unterstützer gesucht!

Kultur ist ohne hilfreiche Unterstützung nicht möglich – nirgendwo, auch nicht in Augsburg mit seiner Vielfalt und hohen Qualität an Veranstaltungen. Die bayerische kammerphilharmonie braucht Paten, die es dem Orchester ermöglichen, die anfallenden Kosten für die Konzerte abzudecken. Falls Sie spenden wollen, bitte vergessen Sie nicht, beim Überweisen Ihren Namen und Ihre Postanschrift anzugeben, damit Sie eine Spendenbescheinigung erhalten. Die Zuwendungen sind steuerlich absetzbar.

*bayerische kammerphilharmonie
IBAN: DE6172050000240716423
BIC: AUGSDE77XXX*

*bayerische kammerphilharmonie
Geschäftsführung: Valentin Holub
Jesuitengasse 2
86152 Augsburg*

*Das Büro der kammerphilharmonie ist
Mo bis Fr: 10.00 bis 13.00 Uhr geöffnet.
Telefon: +49 (0) 821/521 36-20
Telefax: +49 (0) 821/521 36-22*

*info@kammerphilharmonie.de
www.kammerphilharmonie.de*

ifo Konjunkturprognose 2016-2018

Robuste deutsche Konjunktur vor einem Jahr ungewisser internationaler Wirtschaftspolitik

Der robuste Aufschwung, in dem sich die deutsche Wirtschaft seit dem Jahr 2013 befindet, wird sich fortsetzen. Das ifo Institut rechnet mit einem Zuwachs des realen Bruttoinlandsprodukts von 1,9% im laufenden Jahr. Im Jahr 2017 dürfte der Anstieg auf 1,5% zurückgehen, was jedoch nur auf eine im Vergleich zum Vorjahr geringere Anzahl von Arbeitstagen zurückzuführen ist. Im Jahr 2018 wird das reale Bruttoinlandsprodukt voraussichtlich um 1,7% expandieren. Allerdings sind die Risiken, mit denen diese Prognose behaftet ist, außerordentlich hoch. Mit dem Brexit-Referendum, der US-Präsidentenwahl und der gescheiterten Verfassungsreform in Italien hat sich die globale politische Landschaft stark verändert, was weitreichende und in hohem Maße ungewisse Konsequenzen für die Weltwirtschaft und Deutschland in den kommenden Jahren haben könnte. Wird die US-amerikanische Finanzpolitik – wie vom neugewählten Präsidenten angekündigt – deutlich expansiver, dürfte dies der Konjunktur in den USA und dem Rest der Welt signifikante positive Impulse beschern. Ein hohes und fortwährendes Maß an politischer Unsicherheit sowie zunehmende politische und wirtschaftliche Desintegration würden die wirtschaftlichen Aussichten merklich beeinträchtigen.

Lage der Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft expandierte im zurückliegenden Sommerhalbjahr etwas kräftiger als noch zu Jahresbeginn 2016. Dabei haben die fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften in etwa gleichermaßen zur Belebung der Weltkonjunktur beigetragen. In den USA sorgten im dritten Quartal 2016 vor allem der Lagerzyklus und eine kräftige Zunahme des Exportgeschäfts für eine merkliche Beschleunigung des Expansionstempos. In Japan wirkten das abermalige Aufschieben der fiskalischen Konsolidierung und die Implementierung eines neuen Konjunkturpakets stützend. Schließlich hat sich die moderate Erholung des Euroraums fortgesetzt.

Auch in wichtigen Schwellenländern wie China, Indien und Indonesien waren expansive wirtschaftspolitische Maßnahmen für die Zunahme der Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts im Sommerhalbjahr 2016 verantwort-

lich. Schließlich entschärften sich die rezessiven Tendenzen in rohstoffexportierenden Schwellenländern wie Russland und Brasilien, da Notierungen vieler Industrie- und Agrarrohstoffe seit einigen Monaten wieder moderat aufwärtsgerichtet sind. Zudem bewegte sich der Preis von Erdöl der Sorte Brent seit dem Frühjahr 2016 weitgehend stabil um etwa 45 US-Dollar pro Barrel, nachdem er im Januar die Marke von 30 US-Dollar unterschritten hatte. Maßgeblich für die Ölpreisstabilität sind zwei gegenläufige Effekte. Einerseits kam es zu einer anziehenden Nachfrage nach Erdöl vor allem aus China und Indien. Andererseits führten die Verhandlungen zwischen den OPEC-Mitgliedern zu einer Limitierung der Erdölförderung. Schließlich kam es im November 2016 zu einer Einigung, an der sich auch Russland beteiligt und im Zuge derer der Erdölpreis auf über 50 US-Dollar stieg.

In den zurückliegenden sechs Monaten hat sich die globale politische Landschaft stark verändert, was weitreichende und in hohem Maße ungewisse Konsequenzen für die Weltwirtschaft in den kommenden Jahren haben könnte. So entschied Großbritannien im Juni 2016 mit einem Referendum den Austritt aus der Europäischen Union (EU); der Ablauf und die Konditionen dieses sog. Brexit werden ab dem nächsten Jahr auf der politischen Bühne verhandelt. Die überraschende Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten wirft eine Vielzahl an Fragezeichen im Zusammenhang mit der künftigen politischen, finanzpolitischen und außenhandelspolitischen Ausrichtung der USA auf. So hat sich der neu gewählte Präsident während des Wahlkampfes zwar für eine expansivere Fiskalpolitik, aber auch für eine merklich protektionistischere Außenhandelspolitik und einen deutlichen Abbau des sicherheitspolitischen Engagements seines Landes auf internationaler Ebene ausgesprochen. Schließlich hat Italien in einem Referendum eine Verfassungsänderung abgelehnt, die das wirtschaftlich angeschlagene Land reformfähiger hätten machen können.

Allerdings haben diese Ereignisse vorerst nicht die befürchteten negativen konjunkturellen Effekte ausgelöst. Nach dem Brexit-Votum haben sich die Finanzmärkte nach unmittelbaren Turbulenzen schnell wieder gefangen; bereits im Spätsommer lagen die meisten Aktienindizes bereits wieder über ihren Ständen vom Mai 2016. Ebenso hat sich die Stimmung von Konsumenten und Produzenten in Großbritannien und der EU im Sommer nur

vorübergehend verschlechtert und ist seit dem Spätsommer wieder aufwärtsgerichtet. Schließlich erwies sich die britische Realwirtschaft als robust und verzeichnete im dritten Quartal 2016 eine ähnlich hohe Zuwachsrates wie in den drei Quartalen zuvor. Auch die US-Präsidentenwahl konnte die Finanzmärkte sowie das Vertrauen von Konsumenten und Produzenten vorerst nicht beeinträchtigen. Maßgeblich für die sich nach der Wahl abzeichnende Verbesserung der Stimmung dürfte die Antizipation expansiver finanzpolitischer Maßnahmen durch den neugewählten Präsidenten sein. Schließlich blieb das nach dem Scheitern des Reformvorhabens in Italien befürchtete Wiederaufflammen der Eurokrise bislang aus. Ein Grund hierfür könnte sein, dass das mit einem positiven Ausgang des italienischen Referendums verbundene Positivszenario einfach nicht eingetreten ist.

Dennoch dürften die Brexit-Entscheidung, die Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten und das in Italien abgehaltene Verfassungsreferendum nicht ohne kurzfristige negative Folgen bleiben. So sind Indikatoren der politischen Unsicherheit in Großbritannien, mehreren weiteren europäischen Ländern sowie in den USA im Juni scharf gestiegen und haben nach einem temporären Rückgang im November erneut spürbar zugenommen. Aktuell liegen sie auf einem deutlich höheren Niveau als noch zu Jahresbeginn 2016. Dies dürfte für sich genommen die Bereitschaft, Investitionen zu tätigen und langlebige Konsumgüter zu erwerben, mindern und damit die Wirtschaftsleistung im Prognosezeitraum beeinträchtigen.

In der vorliegenden Prognose wird unterstellt, dass die Brexit-Verhandlungen zwischen Großbritannien und der EU ohne nennenswerte Verwerfungen verlaufen und sich frühzeitig ein »weicher« Brexit abzeichnet, bei dem es zu keinen signifikanten Beeinträchtigungen der gegenwärtig bestehenden wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen der EU und Großbritannien kommt. Auch wird angenommen, dass im Prognosezeitraum die US-Regierung die bereits geltenden oder kurz vor dem Abschluss stehenden Freihandelsabkommen nicht nennenswert abändert oder gar aufkündigt und den grenzüberschreitenden Güter- und Kapitalaustausch der USA mit dem Rest der Welt nicht einschränkt. Mangels konkreter Pläne oder gar Beschlüsse wird unterstellt, dass sich die finanzpolitische Ausrichtung der USA im Prognosezeitraum nicht ändert. Für Italien wird schließlich der Status quo eines weiterhin

schleppend verlaufenden Reformprozesses unterstellt. Dabei wird angenommen, dass die prekäre Situation des italienischen Bankensektors zu keinen größeren finanziellen Verwerfungen führt.

In den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften bleibt die Geldpolitik außerordentlich expansiv ausgerichtet. Allerdings wurden ihr Expansionsgrad und ihr Schwerpunkt in den zurückliegenden sechs Monaten in unterschiedlichem Maße angepasst. Während die US-Notenbank (Fed) seit Dezember 2015 keine neuen Maßnahmen ergriffen hat, beschloss der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) auf seiner jüngsten Sitzung, ab April 2017 den Umfang der Wertpapierankäufe zu reduzieren. Die japanische Notenbank beließ zwar das Volumen der Wertpapierankäufe und die Leitzinsen unverändert; jedoch nahm sie mehrere strukturelle Anpassungen hinsichtlich ihrer Ziele und der Kommunikation ihrer Maßnahmen vor. In Großbritannien wurden schließlich die geldpolitischen Zügel nach dem Brexit-Referendum wieder gelockert.

Die Finanzpolitik in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte den Konsolidierungskurs der vergangenen Jahre im Prognosezeitraum vorerst nicht fortsetzen. In Japan wurde zu Jahresbeginn, angesichts des geringen Expansionstempos, ein neues Konjunkturprogramm aufgelegt. Ferner wurde die für April 2017 geplante Mehrwertsteuererhöhung auf das Jahr 2019 verschoben. Auch andere ursprünglich vorgesehene Sparmaßnahmen wurden weiter in die Zukunft verschoben. Damit hat die Intensität der fiskalischen Konsolidierung in diesem und im kommenden Jahr spürbar abgenommen. Auch im Euroraum wird vielerorts trotz der hohen Staatsverschuldung nicht mehr konsolidiert. Vielmehr dürfte die Fiskalpolitik im Prognosezeitraum sogar leicht positive Impulse für die Konjunktur zeitigen. Zwar ist dies in manchen Fällen, auf die Mehrausgaben im Zusammenhang mit der Flüchtlingskrise zurückzuführen. Allerdings resultiert der Großteil dieser finanzpolitischen Lockerung vor allem aus den deutlich gesunkenen Zinsen auf öffentliche Anleihen und der wohlwollenden Haltung der EU-Kommission gegenüber Mitgliedsstaaten, die gegen die fiskalischen Regeln verstoßen. In den USA dürfte die Finanzpolitik im laufenden Jahr kaum nennenswerte Impulse für die Konjunktur geliefert haben. Da noch keine konkreten finanzpolitischen Pläne der neuen US-Regierung vorliegen, wird in der vorliegenden Prognose unterstellt, dass die fiskalische

Ausrichtung auch im Prognosezeitraum in etwa neutral bleibt.

Ausblick für die Weltwirtschaft

Das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion dürfte im Winterhalbjahr 2016/17 im Vergleich zum dritten Quartal 2016 etwas abnehmen. Zwar haben sich das ifo Weltwirtschaftsklima und die Einkaufsmanagerindizes für die großen Industrie- und Schwellenländer zuletzt verbessert. Allerdings haben politische Ereignisse vielerorts zu einem deutlichen Anstieg der Unsicherheit geführt, die im gesamten Prognosezeitraum die gesamtwirtschaftliche Expansion dämpfen dürfte.

In den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird die Konjunktur im Prognosezeitraum weiterhin sehr heterogen bleiben. So wird die aggregierte Wirtschaftsleistung der USA auch in den kommenden zwei Jahren kräftiger zulegen als jene des Euroraums und Japans. Die Wirtschaft des Euroraums wird nach wie vor durch die massiven strukturellen Schwächen mancher Mitgliedsländer – etwa das große Volumen ausfallgefährdeter Kredite in den Bankbilanzen in Italien und Portugal und die geringe Wettbewerbsfähigkeit der französischen und italienischen Volkswirtschaften – belastet. Entsprechend wird sich die Erholung zwar fortsetzen. Sie wird jedoch trotz der ausgesprochen akkommodierenden Politik der EZB weiterhin nur moderat bleiben. Auch die gesamtwirtschaftliche Produktion Japans dürfte im Prognosezeitraum nur langsam expandieren. Zwar ist die Geldpolitik auch dort äußerst expansiv und staatliche Konjunkturprogramme wirken bis in die zweite Hälfte 2017 stützend. Dem stehen jedoch die Belastungen durch strukturelle Faktoren wie ein schrumpfendes Erwerbspersonenpotenzial und ein relativ geringes Produktivitätswachstum entgegen. Das Expansionsstempo in den Schwellenländern wird sich im Prognosezeitraum allmählich verlangsamen. Zwar werden Brasilien und Russland, angesichts nicht mehr fallender Ölpreise und der leichten Erholung der Notierungen anderer Rohstoffe, die Rezession im Verlauf des kommenden Jahres wohl überwinden. Auch Indien dürfte im Prognosezeitraum stark expandieren. Allerdings wird sich die trendmäßige Abnahme des Expansionsstempos in China wohl weiter fortsetzen.

In diesem Jahr dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in der Welt mit 2,4 % zunehmen. Im kommenden Jahr

dürfte die Rate aufgrund des hohen Ausgangsniveaus auf 2,9 % steigen, um dann im übernächsten Jahr geringfügig auf 2,7 % zurückzugehen. Dies entspricht einer leichten Revision gegenüber der ifo Konjunkturprognose vom Juni 2016 in Höhe von -0,1 Prozentpunkten für dieses Jahr; die Prognose für 2017 bleibt unverändert.

Risiken

Ein wesentliches Risiko für die weltwirtschaftliche Entwicklung im Prognosezeitraum stellt das Ausscheiden Großbritanniens aus der EU dar. Im Vorfeld des eigentlichen Brexits müssen sowohl die Parameter der bilateralen Wirtschaftsbeziehungen zwischen Großbritannien und der EU als auch die Handelsabkommen mit mehr als 50 anderen Staaten, die auf EU-Recht basieren, neu verhandelt werden. Allerdings ist es noch völlig ungewiss, wann die formalen Verhandlungen eingeleitet werden und wann der Brexit stattfinden wird. Auch liegen noch keinerlei Anhaltspunkte darüber vor, wie die neuen Abkommen aussehen könnten. Sollte etwa die getroffene Einigung den Aufbau neuer Schranken für den Güterhandel und den Kapitalverkehr vorsehen, so gäbe es spürbar negative Folgen für das mittelfristige Wirtschaftswachstum in Europa und anderen Regionen der Welt. Aber auch bereits im Prognosezeitraum könnte eine andauernd hohe Verunsicherung der privaten Wirtschaftsakteure die Investitionstätigkeit in Großbritannien und in der EU belasten. Dies könnte etwa dann der Fall sein, wenn sich das Eintreten eines für den Außenhandel unfreundlichen Szenarios abzeichnen oder sich die Verhandlungen durch große Unwägbarkeiten kennzeichnen würden.

Auch die künftige wirtschafts-, außen- und sicherheitspolitische Ausrichtung der USA ist seit den Präsidentschaftswahlen mit großer Ungewissheit behaftet und stellt daher eine Quelle zahlreicher positiver wie negativer Risiken für die weltwirtschaftliche Entwicklung im Prognosezeitraum sowie darüber hinaus dar. So hat der neu gewählte Präsident während des Wahlkampfes für eine starke Ausweitung der staatlichen Infrastrukturinvestitionen in Verbindung mit Unternehmenssteuersenkungen, einer merklich protektionistischeren Außenhandelspolitik und einem deutlichen Abbau des internationalen sicherheitspolitischen Engagements seines Landes geworben. Ob, in welchem Umfang und wann diese Vorhaben umgesetzt werden können, ist noch völlig ungewiss. Eine kräftige Erhöhung des fiskalischen Expansionsgrades etwa würde der

Konjunktur in den USA und dem Rest der Welt signifikante positive Impulse bescheren. Negative Risiken für die Weltwirtschaft gehen von einem eventuellen Übergang der USA zu mehr Protektionismus in der Handelspolitik aus. Dies würde den Welthandel belasten und das Potenzial für technologische Spill-Overs in weiten Teilen der Welt reduzieren. Schließlich könnte eine starke Reduktion der sicherheitspolitischen Beteiligung der USA innerhalb der NATO oder bei internationalen Krisen und Konflikten die politische Unsicherheit in vielen Ländern zunehmen lassen und die Investitionstätigkeit dort spürbar dämpfen.

Ein weiteres großes Risiko für die weltwirtschaftliche Entwicklung im Prognosezeitraum geht auch vom Erstarken populistischer Parteien in wichtigen europäischen Ländern aus. Solche Parteien setzen sich zumeist für mehr Protektionismus in den außenwirtschaftlichen Beziehungen ihres Landes ein oder fordern eine gründliche Revisi- on der EU-Verträge und in manchen Fällen sogar den Aus- tritt ihres Landes aus der EU. Es ist nicht auszuschließen, dass derartig radikale politische Gruppierungen bei den Parlamentswahlen, die im kommenden Jahr in Frank- reich, den Niederlanden und voraussichtlich Italien statt- finden, als Sieger hervorgehen. Dies könnte das Vertrauen in die politische Stabilität und den Zusammenhalt der EU stark erschüttern und negative ökonomische Folgen für die ganze Welt haben. Noch stärker werden die wirtschaft- lichen Belastungen sein, sollten tatsächlich neue Handels- schranken innerhalb Europas aufgebaut werden oder Staaten dem Beispiel Großbritanniens folgen, indem sie sich für einen Austritt aus der EU entscheiden.

Lage der deutschen Wirtschaft

Seit 2013 befindet sich die deutsche Wirtschaft in einem Aufschwung. Kennzeichnend dafür ist, dass sich die gesamt- wirtschaftliche Produktion im Schnitt mit Raten aus- weitet, die über der Wachstumsrate des Produktionspoten- zials liegen. Damit verringerte sich die Unterauslastung der Kapazitäten kontinuierlich und die Produktionslücke ist seit 2015 positiv. Dynamik und Triebkräfte des derzei- tigen Aufschwungs unterscheiden sich allerdings deutlich von jenen der meisten früheren Erholungsphasen.

Der Aufschwung ist lediglich moderat, da die durch- schnittlichen Zuwachsraten des realen Bruttoinlandspro- dukts vergleichsweise niedrig und nur knapp über der Po-

tenzialwachstumsrate liegen. Der private Konsum entwik- kelt sich zwar recht kräftig; einen wichtigen Beitrag zu dieser Expansion leistet allerdings der starke Bevölke- rungsanstieg der vergangenen Jahre. Je Einwohner gerech- net entwickeln sich die privaten Konsumausgaben so schwach wie in keinem der Aufschwünge der vergange- nen vier Jahrzehnte. Der flüchtlingsbedingte Bevölke- rungsanstieg lässt jedoch die Konsumausgaben des Staates kräftig expandieren. Im Vergleich zu früheren Aufschwün- gen trägt der Staat seit 2015 maßgeblich zur gesamtwirt- schaftlichen Expansion in Deutschland bei. Während die Bauinvestitionen überdurchschnittlich zunehmen, ist die Dynamik bei den Ausrüstungsinvestitionen eher schwach, was vor dem Hintergrund der außergewöhnlich niedrigen Kreditzinsen überrascht.

Einer der Hauptgründe für die moderate gesamtwirt- schaftliche Gangart ist der Anstieg der Exporte von Waren und Dienstleistungen, der in keinem der Aufschwünge der vergangenen vier Jahrzehnte derart gering war. Während in früheren Aufschwüngen wichtige expansive Impulse für die deutsche Wirtschaft aus dem Ausland kamen und sich dann über eine Ausweitung der Unternehmensinve- stitionen und Einkommenssteigerungen auf die Binnen- wirtschaft übertragen, sind diese weltwirtschaftlichen Im- pulse im aktuellen Aufschwung bislang weitgehend aus- geblieben. Die nur zögerliche Erholung der für Deutsch- land wichtigen Handelspartner im übrigen Euroraum, die deutliche Verlangsamung des Wachstums in China sowie die durch die niedrigen Rohstoffpreise in Mitleidenschaft gezogene Absorptionsfähigkeit vieler Schwellenländer dürften hierfür ausschlaggebend gewesen sein.

Ausblick für die deutsche Wirtschaft

Im vierten Quartal 2016 dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion, die im vorangegangenen Sommerhalbjahr merklich an Schwung verloren hatte, mit einem Anstieg in Höhe von 0,5% gegenüber dem Vorquartal wieder an Fahrt gewonnen haben. So ist der wichtigste Frühindika- tor für die deutsche Wirtschaft, der ifo Geschäftsklimain- dex für die gewerbliche Wirtschaft, seit dem temporären Tiefstand von August deutlich gestiegen. Der spürbare Pro- duktionsanstieg dürfte sich dabei auf nahezu alle Wirt- schaftsbereiche erstrecken. Die Bruttowertschöpfung der Industrie dürfte mit einer ähnlichen Rate wie im zweiten Vierteljahr expandieren. Positive Impulse kommen wei- terhin aus dem Baugewerbe. Schließlich dürften die gro-

ßen Dienstleistungsbereiche ihre Wertschöpfung deutlicher ausweiten. Insgesamt wird das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt 2016 voraussichtlich um 1,9% zunehmen, kalenderbereinigt beträgt die Zuwachsrate 1,8%.

Im Jahr 2017 dürfte sich der moderate Aufschwung mit ähnlichen konjunkturellen Raten wie in diesem Jahr fortsetzen, vornehmlich getrieben von der Binnennachfrage. Der private Konsum expandiert anhaltend kräftig, befördert von höheren Tariflöhnen, zunehmender Transfereinkommen und der steigenden Beschäftigung. Der bislang vorrangig migrationsgetriebene öffentliche Konsum verliert hingegen an Fahrt. Zwar ist mit dem Inkrafttreten des Zweiten Pflegestärkungsgesetzes und der damit verbundenen Ausweitung der Leistungen an Pflegebedürftige zu Jahresanfang noch einmal ein deutlicher Anstieg des Staatskonsums zu erwarten. Gegenzurechnen ist allerdings, dass sich der Zustrom an Hilfesuchenden annahmegemäß verringert und dass zunehmend Geld- statt Sachleistungen gewährt werden. Die Investitionen in Ausrüstungen werden im Vergleich zu früheren Aufschwungsphasen weiter unterdurchschnittlich expandieren. Maßgeblich hierfür dürften vor allem die sich wenig dynamisch entwickelnden Absatzperspektiven auf vielen Auslandsmärkten sein sowie die außergewöhnlich hohe Ungewissheit bezüglich des zukünftigen wirtschaftspolitischen Kurses wichtiger Handelspartner Deutschlands. Dagegen profitieren die Investitionen in Bauten vom weiterhin günstigen Zinsumfeld, die Investitionen in Wohnbauten werden durch die große Zahl von Wohnungssuchenden besonders angeregt. Vom Außenhandel gehen im Prognosezeitraum rein rechnerisch voraussichtlich keine nennenswerten Impulse aus, da Exporte und Importe in ähnlichem Tempo expandieren werden.

Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Durchschnitt des Jahres 2017 um 1,5% ausgeweitet werden, unter Berücksichtigung der im Vergleich zum Jahr 2016 geringeren Zahl von Arbeitstagen um 1,8%. Im Jahresdurchschnitt 2018 wird das reale Bruttoinlandsprodukt dem Ursprungswert nach und auch kalenderbereinigt voraussichtlich um 1,7% expandieren. Damit liegt der prognostizierte Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts in beiden Jahren nur geringfügig unter der Zunahme des Produktionspotenzials; die positive Produktionslücke wird sich im Prognosezeitraum langsam schließen.

Die Erwerbstätigkeit bleibt aufwärtsgerichtet. Im Jahresdurchschnitt 2016 dürfte die Zahl der Erwerbstätigen um knapp 450 000 steigen, im Jahr 2017 um 300 000. Für das Jahr 2018 rechnet das ifo Institut mit einer Zunahme der Erwerbstätigkeit um durchschnittlich 375 000 Personen.

Der Aufbau der Beschäftigung wird dabei überwiegend durch die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung getragen. Die Zahl der Arbeitslosen sinkt im Jahresdurchschnitt 2016 um gut 100 000. Die Entwicklung in den Jahren 2017 und 2018 wird durch die Arbeitsmarkteffekte der Flüchtlingsmigration mitbeeinflusst. Der Anstieg des Erwerbspersonenpotenzials lässt eine leichte Zunahme um knapp 15 000 Arbeitslose im Jahresdurchschnitt 2017 erwarten. Im Jahresdurchschnitt 2018 dürfte die Arbeitslosigkeit in etwa auf dem Stand des Jahres 2017 verharren. Die Arbeitslosenquote beträgt in allen drei Prognosejahren wohl 6,1%.

Die Verbraucherpreise dürften im laufenden Jahr gegenüber 2015 um 0,5% steigen, wobei das niedrigere Niveau der Ölpreise im Vorjahresvergleich dämpfend wirkt. Im kommenden Jahr verstärkt sich der hausgemachte Preisauftrieb, zudem gehen von den Ölpreisen annahmegemäß keine weiteren preisdämpfenden Impulse aus. Im Jahresdurchschnitt 2017 wird sich das Verbraucherpreisniveau in Deutschland voraussichtlich um 1,5% erhöhen, im Jahresdurchschnitt 2018 um 1,7%. Die Kerninflationsrate (Inflationsrate ohne Energieträger) dürfte von 1,2% im laufenden Jahr auf 1,4% im kommenden Jahr steigen; im Jahr 2018 ist eine Rate in Höhe von 1,7% zu erwarten.

Die Finanzpolitik ist in den Jahren 2016 und 2017 expansiv ausgerichtet, im Jahr 2018 dürfte sie voraussichtlich auf einen neutralen Kurs einschwenken. Der gesamtstaatliche Finanzierungsüberschuss wird im laufenden Jahr in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt auf dem Niveau des Vorjahres verharren (0,7%); im Jahr 2017 wird die Quote auf 0,4% und im Jahr 2018 auf 0,3% sinken. Der strukturelle Finanzierungssaldo ist seit dem Jahr 2013 positiv und wird von 0,4% in Relation zum nominalen Produktionspotenzial im laufenden auf 0,1% im übernächsten Jahr sinken.

Die Prognose kann über www.cesifo-group.de/prognose aufgerufen und heruntergeladen oder unter presseabteilung@ifo.de angefordert werden.



Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum zeigt sich von ihrer besten Seite, denn sie hat in den vergangenen 12 Monaten ihre Wettbewerbschancen ausgebaut und entsprechend genutzt. 15 Milliarden neue Kundengelder sprechen für sich. Alle Ergebnisse und andere Informationen finden Sie im neuen Elite Report:

»Die Elite der Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum 2017«.

Preis: 39,80 Euro, Handelsblatt-Abonnenten zahlen 29,80 Euro, inklusive Mehrwertsteuer und Porto innerhalb Deutschlands; Auslandsporto wird extra berechnet.

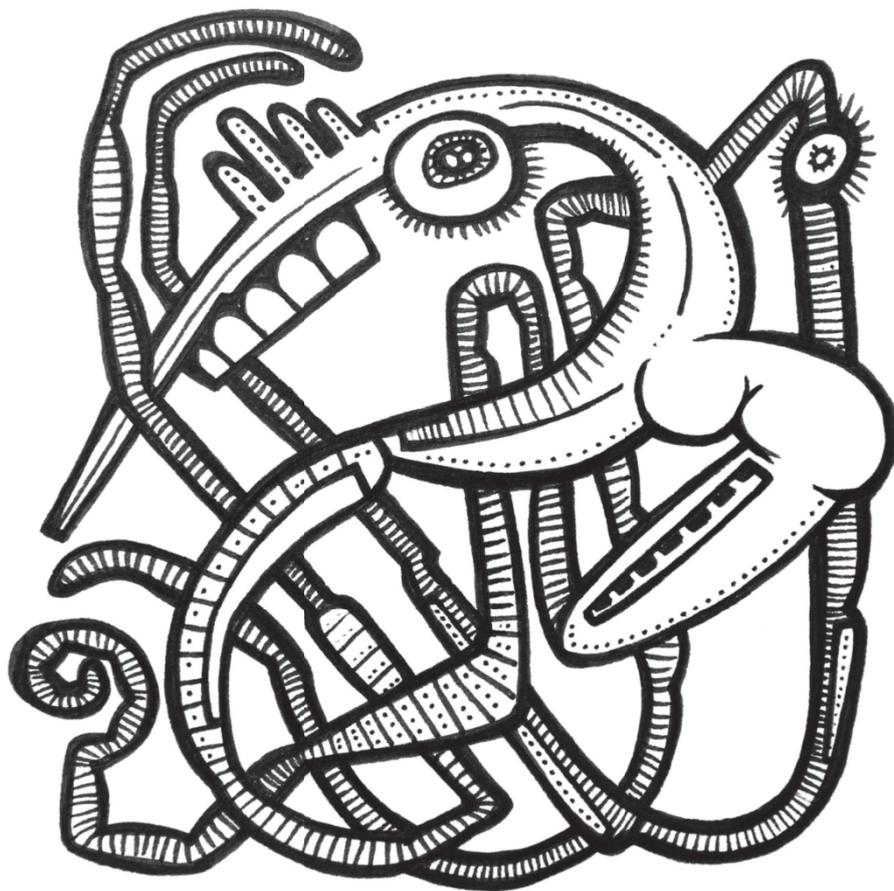
**Bestellungen per E-Mail: bestellung@elitereport.de
www.elitereport.de**

Impressum: Anschrift: Elite Report Redaktion, Niggerstraße 4/II, 81675 München, Telefon:+49 (0) 89 / 470 36 48, redaktion@elitebrief.de
Chefredakteur: Hans-Kaspar v. Schönfels v.i.S.d.P. **Realisation:** Falk v. Schönfels **Steuern und Recht:** Jürgen E. Leske

Rechtliche Hinweise/Disclaimer: Die enthaltenen Informationen in diesem Newsletter dienen allgemeinen Informationszwecken und beziehen sich nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person. Sie stellen keine betriebswirtschaftliche, finanzwirtschaftliche, rechtliche oder steuerliche Beratung dar. Im konkreten Einzelfall kann der vorliegende Inhalt keine individuelle Beratung durch fachkundige Personen ersetzen. Der Inhalt darf somit keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Handelsanregungen oder Empfehlungen in diesem Newsletter stellen keine Aufforderung von Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten, auch nicht stillschweigend, dar. Niemand darf aufgrund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation. Für Entscheidungen, die der Verwender auf Grund der vorgenannten Informationen trifft, übernehmen wir keine Verantwortung. Obwohl wir uns bei der Auswahl des Informationsangebotes um größtmögliche Sorg-

falt bemühen, haften wir nicht für ihre Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die in diesem Newsletter angebotenen Informationen, Produkte oder Dienstleistungen ohne gesonderte Ankündigung jederzeit zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder zu aktualisieren. Indirekte sowie direkte Regressansprüche und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin. Das Informationsangebot in diesem Newsletter stellt insbesondere kein bindendes Vertragsangebot unsererseits dar. Soweit dies nicht ausdrücklich vermerkt ist, können über diesen Newsletter auch seitens der Leser keine Angebote abgegeben oder Bestellungen getätigt werden. Für alle Hyperlinks und Informationen Dritter

gilt: Die Elite Report Redaktion erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanzieren sich die Elite Report Redaktion von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen. Auch für Werbeeinhalte Dritter übernimmt die Elite Report Redaktion keinerlei Haftung. Das Copyright dieses Newsletters liegt bei der Elite Report Redaktion, München. Alle Rechte vorbehalten. Die Vervielfältigung dieses Newsletters im Wege des Herunterladens auf dauerhafte Datenträger und/oder des Ausdrucks auf Papier sowie die Weiterverbreitung ist gestattet. Jede andere Nutzung des urheberrechtlich geschützten Materials ist ohne unsere schriftliche Genehmigung untersagt. Für gegebenenfalls bestehende oder künftig entstehende Rechtsverhältnisse ist ausschließlich deutsches Recht anwendbar und sind nur deutsche Gerichte zuständig.



»Die absolute Unmöglichkeit der Unterkomplexität«
[Pigmentmarker auf Zeichenkarton; Wahnsinn™ & Methode®-Zyklus 2016]



Falk v. Schönfels
fvs@fluctibus.com | www.fluctibus.com
www.facebook.com/fluctibus



PROJECT ART
THE SOCIAL
ARTS MARKET

Weitere Arbeiten finden Sie auch unter:
www.projectart.com/artist/Falk-von-Schonfels