

# Anlagekommentar

Oktober 2018

## Strategie in Kürze

Eine Dekade nachdem Lehman Brothers «belly up» ging, ist Corporate America so führend wie seit Präsident Ronald Reagan in den 1980er Jahren nicht mehr. Auch wenn Trump nicht Reagan ist, bisher hat er mit seinen Handlungen den US-Markt und die dortige Wirtschaft unterstützt, allerdings nicht den Rest der Welt. Gewisse Haltungen, wie der Schutz des geistigen Eigentums, sind aus unserer Sicht gut nachvollziehbar. Die überraschende Ankündigung der Verfünffachung des China angedrohten Strafzollvolumens durch Trump hat Schwellenländer- und europäische Aktien belastet, jedoch US-Aktien unterstützt. Fundamental hat sich die US-Wirtschaft seit dem September 2008 signifikant verbessert. So befindet sich beispielsweise die Arbeitslosigkeit in den USA auf dem niedrigsten Stand seit 50 Jahren, während diese in Europa, zum Beispiel in Italien, mit knapp 11%, immer noch höher ist als in den USA in der Rezession vor 10 Jahren.

Die internationalen Finanzmärkte dürften auch die nächsten Wochen und Monate weiterhin von den unberechenbaren Handlungen von US-Präsident Trump tangiert werden. In den Vereinigten Staaten präsentiert sich die Konjunktur nach wie vor äusserst vorteilhaft, während der Schwung in Europa und China abnimmt. Die Fed hält an ihren Zinserhöhungen fest, während wir in Europa und der Schweiz frühestens im Herbst 2019 erste Zinsschritte sehen dürften. Aufgrund des speziell in Europa und der Schweiz unattraktiven Zinsumfeldes würden wir die Obligationenquote untergewichten. An der neutralen Gewichtung der Aktienquote halten wir fest – das tiefe Zinsumfeld und die summa summarum guten Konjunkturdaten liefern dabei den nötigen Support. Die politischen Risiken stufen wir hingegen immer noch als signifikant ein, was uns in der Meinung bestärkt, einen Teil unserer Aktienquote gegen Unvorhersehbarkeiten abzusichern.

«Die USA geben nach wie vor den Takt an.»

«Die internationalen Finanzmärkte bleiben im Bann des Handelskonflikts, weshalb wir einen Teil unserer Aktienquote absichern.»

## Politik

Am 6. November stehen in den USA die sogenannten «Midterms» an, wobei die Legislative neu gewählt wird. Alle 435 Sitze im Repräsentantenhaus und 35 der 100 Sitze im Senat werden neu vergeben. Ausserdem finden in 36 Gliedstaaten und 3 Aussengebieten der Vereinigten Staaten Gouverneurswahlen statt. Die Beteiligung an den Kongresswahlen liegt erfahrungsgemäss niedriger (bei rund 40%) als bei Präsidentschaftswahlen (50-60%). Wähler, die bei den Zwischenwahlen abstimmen, sind im Schnitt etwas älter und mit höchster Wahrscheinlichkeit besser gebildet als Wähler bei Präsidentschaftswahlen.

Wie stehen zum aktuellen Zeitpunkt also die Vorzeichen? Nun, bei den vergangenen Halbzeitwahlen tendierten die Wähler grösstenteils dazu, sich gegen die etablierte Partei zu stellen und folglich schwang das Pendel in die Gegenrichtung um. Seit dem amerikanischen Bürgerkrieg (1861 – 1865) verlor die Partei mit dem amtierenden Präsidenten in 35 von 38 Zwischenwahlen Sitze im Kongress. Die niedrige Zustimmungsrates von Trump, die bei 40% liegt, legt die Vermutung nahe, dass auch seine Partei Verluste hinnehmen müssen. Die Demokraten müssen im Repräsentantenhaus 25 Sitze dazugewinnen um über eine Mehrheit zu verfügen. Aus unserer Sicht wird dieses Szenario mit hoher Wahrscheinlichkeit auch eintreten.

Zu einer sogenannten «Blauen Welle» wird es unserer Ansicht nach nicht kommen, denn im Senat stellt sich die Lage anders dar. Von den 35 Sitzen, die in diesem Jahr neu vergeben werden, gehören 26 bereits der Demokratischen Partei. Diese muss also wesentlich mehr Mandate verteidigen und hat im Senat somit viel mehr zu verlieren als die «Grand Old Party». Seit 1938 war keine «Midterm-Wahl» so einseitig wie diese. 10 der Sitze, die von Demokraten verteidigt werden müssen, befinden sich zudem in Gliedstaaten, die bei der Präsidentschaftswahl 2016 für Donald Trump gestimmt haben. In 5 dieser Staaten (North Dakota, Missouri, Indiana, Ohio und West Virginia) hatte Trump sogar mit grossem Abstand gewonnen. Umgekehrt verteidigen die Republikaner lediglich einen Sitz in einem Staat (Nevada), in dem Hillary Clinton gewonnen hatte.

Sollte unser Szenario eintreten, müsste der US-Präsident mit deutlich mehr Gegenwind rechnen, weniger Gesetze dürften es zur Verabschiedung schaffen und die Demokraten werden versuchen die Agenda von Trump zu blockieren. Die nächste Phase der Steuersenkung dürfte nicht vollzogen werden. Die Demokraten könnten gar versuchen einzelne Steuersenkungen

«Zwischenwahlen USA – 435 Sitze im Repräsentantenhaus und 35 Sitze im Senat werden neu vergeben.»

«Aus unserer Sicht wird das Repräsentantenhaus zu Gunsten der Demokraten kippen.»

«Der Senat dürfte in republikanischer Hand bleiben.»

«Sollte unser Szenario eintreten, ist innenpolitisch mit deutlich mehr Gegenwind für Präsident Trump zu rechnen.»

rückgängig zu machen, um einen Infrastrukturplan zu finanzieren. Die Demokraten würden sich auch gegen eine Aufhebung von «Obamacare» stemmen und eher versuchen Medicare, Medicaid und die Sozialversicherung auszubauen.

Nach wochenlangen Handelsgesprächen zwischen den Vereinigten Staaten und Kanada konnte Vollzug vermeldet werden. Das von Donald Trump angekündigte NAFTA Freihandelsabkommen (North American Free Trade Agreement) zwischen den USA, Kanada und Mexiko wird unter neuem Namen und mit teils reformierten Vereinbarungen als US-Mexico-Canada Agreement, USMCA wiederbelebt.

Mit der Verabschiedung der Eckwerte des italienischen Budgets Ende September wurden die Anleger aufgeschreckt. Der Entwurf des Budgets sieht für das kommende Jahr ein überraschend hohes Defizit von 2.4% des BIP vor. Die vorgängige Regierung in Italien hatte mit der Europäischen Kommission für 2019 ursprünglich 0.9% vereinbart, während der Finanzminister ein Defizit von rund 1.6% in Aussicht gestellt hatte. Für die Jahre 2020 und 2021 wird nun ein Defizit von 2.2% respektive 2.4% veranschlagt. Hier hatte Italien ursprünglich ein ausgeglichenes Budget versprochen. Damit beendet die italienische Regierung die Sparanstrengungen der vergangenen Jahre und riskiert einen erneuten Anstieg der Staatsverschuldung. Die italienische Regierung geht damit bewusst auf Konfrontationskurs mit Brüssel. Italien muss bis Mitte Oktober detaillierte Haushaltspläne vorlegen und die Europäische Kommission gibt bis spätestens Ende November ihr Verdikt dazu ab.

Die Reaktion an den Finanzmärkten fiel Ende September heftig aus. Der Euro büsste vis-à-vis den meisten Währungen an Terrain ein. Die Renditen italienischer Staatsanleihen sprangen deutlich nach oben und die Zinsdifferenz zu deutschen Staatsanleihen weitete sich ebenfalls sprunghaft aus. Die Mailänder Börse büsste zweitweise mehr als 4% ein, die italienischen Bankaktien gaben noch mehr nach. Aus unserer Sicht dürften die Budgetverhandlungen schwierig werden. Schlussendlich wird es zu einem Kompromiss zwischen Italien und Brüssel kommen, dies wird sich aber bis zum Ende des Jahres hinziehen.

### Konjunktur

Die Konsumenten in den USA blicken optimistisch in die Zukunft. So stieg der Stimmungsindikator des Conference Board von 134.7 auf 138.4 Punkte und markiert ein neues 18-Jahreshoch, somit liegt der Indikator nur noch gering-

«USMCA - Erfolg vor den Zwischenwahlen.»

«Italien auf Konfrontationskurs mit Brüssel.»

«Italien als Stimmungskiller.»

«US-Daten weiterhin überzeugend.»

fällig unter dem Allzeithöchst von 144.7 Punkten vom Mai 2000. Die endgültigen BIP-Zahlen für das zweite Quartal bestätigen, dass die US-Wirtschaft zwischen April und Juni kräftig gewachsen ist. Auf ein Jahr hochgerechnet belief sich der BIP-Zuwachs auf kräftige 4.2%, was dem stärksten Quartalswachstum seit Herbst 2014 entspricht. Auch im dritten Quartal dürfte die US-Wirtschaft nochmals kräftig gewachsen sein. Die annualisierte Wachstumsrate wird aller Wahrscheinlichkeit nach klar über 3% zu liegen kommen. Die Federal Reserve Bank of Atlanta geht in ihrer Schätzung auf Basis aller bereits verfügbaren Wirtschaftsdaten sogar von einem BIP-Zuwachs von 3.8% aus.

Die Stimmung in der Wirtschaft der Währungsunion hat sich im September bereits das neunte Mal in Folge verschlechtert. Das Barometer sank um 0.7 auf 110.9 Punkte. Der separat erhobene Indikator für das Geschäftsklima in der Industrie lag im September unverändert bei 1.21 Punkten. Die Markterwartungen lagen bei 1.19 Punkten. Im Dezember 2017 hatte der Indikator mit 1.60 Punkten noch den höchsten Wert in seiner über 30-jährigen Geschichte erreicht. Trotz des wiederholten Rückgangs liegen beide Indikatoren nach wie vor auf einem hohen und im langfristigen Vergleich weiter überdurchschnittlichen Niveau.

Die Ergebnisse der Einkaufsmanagerbefragung in den Schwellenländern zeigen wie üblich ein heterogenes Bild. Es gilt aber zu konstatieren, dass sich das Bild weiter eingetrübt hat. So hat sich die Situation im Industriesektor, der in den Schwellenländern einen bedeutend höheren Anteil am BIP als in den Industrieländern ausmacht, nochmals verschlechtert. Der PMI Manufacturing liegt mit 50.8 Punkten nur noch knapp oberhalb der kritischen Schwelle von 50 Punkten. Der Subindex New Export Orders ist sogar wieder unter die ominöse Schwelle von 50 Punkten (49.5 Punkte) gesunken. Immerhin hat sich aber die Lage im Dienstleistungssektor etwas verbessert, wodurch auch der PMI Composite in den Emerging Markets im August einen leichten Anstieg verzeichnete. In den drei grossen Schwellenländern China, Indien und Brasilien, hat sich der PMI Composite durchs Band verschlechtert, in Indien und Brasilien sogar signifikant. Immerhin ist der Aktivitätsindikator in China nur geringfügig gesunken und notiert weiterhin oberhalb der 50-Punkte-Marke. In Brasilien ist der PMI Composite hingegen deutlich unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gerutscht (47.8 Punkte). Die immer noch hohe Unsicherheit über die politische Ausrichtung Brasiliens hat sicher zum schlechten Resultat beigetragen. Wir halten an unserer vorsichtigen Meinung bezüglich den Schwellenländern fest und sind folglich Aktien in dieser Region untergewichtet.

«Stimmung in der Eurozone trübt sich ein.»

«Konjunktur in den Schwellenländern verschlechtert sich weiter – wir haben Aktien in dieser Region untergewichtet.»

### Aktienmärkte

Nachdem wir im letzten Monat über den NFIB Small Business Optimism Index berichteten und dieser mit 107.9 Punkten den zweithöchsten Wert seit Aufzeichnung der Daten erzielte, erklomm der Index im September mit 108.8 Punkten den höchsten Wert seit Aufzeichnung der Daten. Der rekordhohe Geschäftsoptimismus widerspiegelt sich auch in der folgenden Abbildung, die den Russell 2000 Index darstellt. Dieser Index repliziert die Entwicklung von 2'000 Nebenwerten (Small Caps) in den Vereinigten Staaten.

«NFIB Small Business Index notiert mit 108.8 Punkten auf dem höchsten Stand seit Aufzeichnung der Daten.»

### Russell 2000 Index



Während beispielsweise Europa und die Schweiz im aktuellen Jahr seitwärts tendieren, hat sich der breite S&P 500 in den USA um knapp 10% verteuert. Ein Grund liegt sicherlich im hohen Anteil vom Finanzsektor in Europa, der bei über 20% liegt. Während die Vereinigten Staaten im Nachgang der Finanzkrise 2008 ihre Banken erfolgreich rekapitalisiert und mit Eigenkapital ausgestattet haben, sieht es in der Eurozone anders aus. Auch ein Blick auf die Profitabilität lohnt sich. Die US-Banken haben diese gemessen an der Eigenkapitalrendite seit der Finanzkrise wieder auf rund 9% erhöht, während jene der europäischen Banken nur etwa die Hälfte davon erreicht.

«US-Banken haben ihre Hausaufgaben seit der Finanzkrise 2008 erledigt.»

Wie man der nachfolgenden Tabelle entnehmen kann, divergieren die Aktienmarktrenditen im dritten Quartal und über das ganze Jahr 2018 gesehen signifikant.

## Entwicklung Aktienmärkte

Index	Entwicklung Q3	YtD.
SPI	4.65%	0.52%
EuroStoxx 50	0.42%	0.04%
S&P 500	7.71%	10.56%
Nasdaq Composite	7.42%	17.49%
Nikkei 225	8.81%	7.68%
MSCI Emerging Markets	-1%	-7.49%

Quelle: Bloomberg

Der US-Markt hat sich vom Rest der Welt abgekoppelt. Gründe orten wir in der US-Steuersenkung, stark anziehenden Aktienrückkäufen und dem hohen Gewinnwachstum. Den Handelskonflikt und die damit einhergehenden Wachstumsrisiken haben die Märkte fast komplett ausgeblendet. Wenn die Auswirkungen 2019 sichtbarer werden oder das Zollregime weiter verschärft wird, werden sich die Börsen stärker mit den Wachstums- und Inflationsrisiken auseinandersetzen. Ausschlaggebend für die Marktdivergenzen sind die auseinanderklaffenden Gewinnerwartungen. In den ersten neun Monaten wurden die Gewinnschätzungen für die USA kräftig nach oben revidiert, während jene für Europa leicht und jene für die Schwellenländer stark gesenkt wurden. Diese Divergenzen werden sich kaum so ausgeprägt wie in den letzten Monaten fortsetzen. Dagegen sprechen einerseits die nun sehr hohen Bewertungsunterschiede zwischen dem amerikanischen Markt und fast allen anderen Börsen, andererseits dürfte die hohe Rentabilität vieler US-Unternehmen im Zuge des zunehmenden Kostendrucks bzw. durch steigende Löhne und Finanzierungskosten unter Druck geraten.

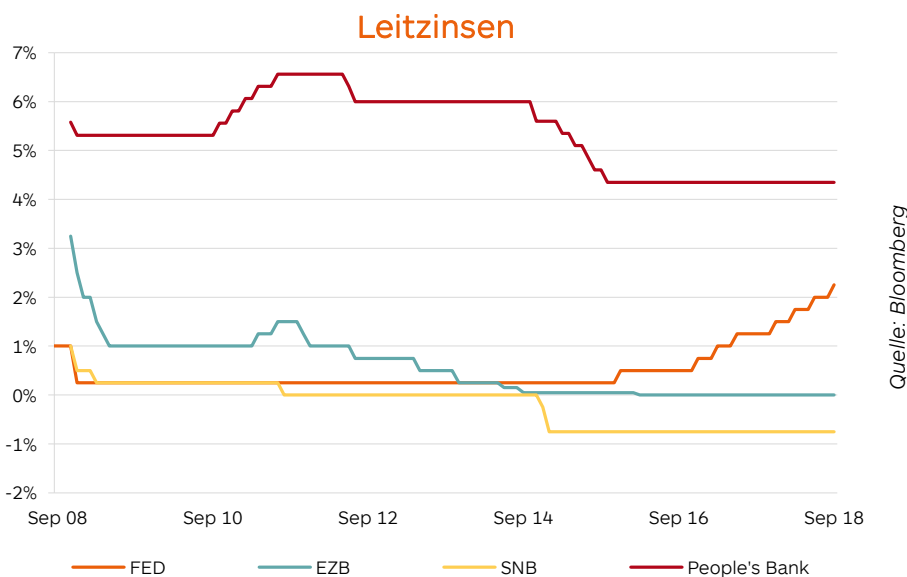
## Obligationenmärkte

Wenig überraschend hat die Fed zum dritten Mal in diesem Jahr die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf neu 2.00 bis 2.25% angehoben. Im Statement zum Entscheid sprach das Fed erneut von starken wirtschaftlichen Aktivitäten und von einem erstarkten Arbeitsmarkt mit erfreulichen Beschäftigungszuwächsen. Ausserdem sei die Arbeitslosenrate auf tiefem Niveau verharret. Die massgebende Kerninflation bewegt sich nahe der 2%-Marke. Mit Spannung wurde vor allem der Ausblick und die Frage erwartet, ob das Fed den

«Dauerhafte Abkoppelung des amerikanischen Aktienmarktes?»

«US-Notenbank mit weiterhin ruhiger Hand.»

Pfad der graduellen Zinserhöhungen in den kommenden Jahren fortführen werde. Auch hier gab es keine Überraschungen. Die Währungshüter hielten an den für 2019 angezeigten drei Zinsschritten fest. Ein klares Bekenntnis für einen weiteren Zinsschritt im Dezember dieses Jahres gaben die Währungshüter zwar nicht ab, in den Projektionen hielt aber die deutliche Mehrheit – 12 gegen 4 – an vier Zinsschritten fest. Sie unterstrichen ihre Zuversicht mit einer Aufwärtsrevision der Wachstumsprognosen für 2018 von 2.8% auf 3.1%. Die US-Notenbank führt damit ihre Normalisierung der Geldpolitik mit ruhiger Hand fort. Notenbank-Chef Jerome Powell ist in dieser Hinsicht sehr klar: Solange sich die konjunkturellen Vorzeichen nicht ändern, wird die Notenbank am eingeschlagenen Weg festhalten. Während die Leitzinsen in den USA langsam aber stetig steigen, siehe auch folgende Graphik, sieht die Situation speziell in Europa und der Schweiz diametral anders aus.



Quelle: Bloomberg

Der Leitzins in Europa liegt weiterhin bei Null Prozent. Bezüglich der monatlichen Wertpapierkäufe wird die EZB ab Oktober von EUR 30 Mia. auf EUR 15 Mia. reduzieren, bevor diese Ende 2018 ganz eingestellt werden. Voraussetzung ist jedoch, dass sich der Inflationsausblick und die Konjunkturdaten bis dann nicht wesentlich eintrüben. Wir rechnen nicht mit einem Zinsschritt seitens der EZB vor Herbst 2019. Danach dürfte die Normalisierung der Geldpolitik sehr behutsam vonstatten gehen und weitere Zinsschritte lediglich in homöopathischen Dosen verabreicht werden.

Im abgelaufenen Monat führte die «Türkei-Krise» zu generell steigenden Kreditängsten. In einer klassischen Reduktion des Risikoappetits wurden «si-

«Wir sehen in Europa keinen Zinsschritt vor Herbst 2019.»

«Die Türkei-Krise führte zu generell steigenden Kreditängsten.»

chere Häfen» wie schweizerische und deutsche Staatsanleihen gesucht sowie Unternehmens- und Schwellenländeranleihen von der Mehrheit des Marktes verkauft. Dadurch stiegen deren Renditen relativ zu denen von Staatsanleihen an, weshalb eine sogenannte «Kreditspread-Ausweitung» resultierte. Die Türkei könnte ihre Situation aus eigenem Antrieb verbessern. Nämlich durch eine vernünftigeren Wirtschaftspolitik mit Zinserhöhungen zur Bekämpfung der mit 16% zu hohen Inflation, einen politisch konzilianteren Kurs gegenüber den USA sowie einer Reduktion der zu hohen türkischen Unternehmensverschuldung.

Unser Anlagekomitee diskutierte anlässlich der jüngsten Anlagesitzung die Obligationeninvestments kontrovers. An einer diversifizierten Strategie, unter anderem am Übergewicht der inflationsgeschützten Obligationen, wird festgehalten, da die Alternative von CHF- und EUR-Obligationen, nominell und erst recht inflationsbereinigt, mittelfristig negative Renditen bringt. Insgesamt halten wir an unserer Untergewichtung der Obligationenquote fest.

«Insgesamt halten wir an unserem Untergewicht der Obligationenquote fest.»

### Rohstoffe

Auch auf dem internationalen Rohölmarkt sorgt die US-Regierung für Schlagzeilen und folglich einen klaren Preistrend. Mit den ab November in Kraft tretenden Sanktionen der USA gegen Iran und den US-Drohungen gegen alle Länder, welche ab diesem Zeitpunkt iranisches Öl kaufen, zeichnen sich beim Öl Versorgungsprobleme ab. Der Druck Trumps auf einflussreiche Mitglieder der Organisation erdölexportierender Nationen (Opec), ihre Förderung sofort zu erhöhen, scheint nicht zu fruchten. Zumindest wurde am informellen Opec-Treffen eine baldige Erhöhung der Ölförderung mit der Begründung zurückgewiesen, der Markt sei momentan gut versorgt. Gleichzeitig bekräftigt das Schwergewicht Saudi-Arabien, im Fall einer globalen Unterversorgung kurzfristig mehr Öl auf den Markt bringen zu wollen.

«Auch am internationalen Rohölmarkt sorgt die US-Regierung für Schlagzeilen.»

Der Ölpreis der Sorte WTI legte im vergangenen Monat rund 5% an Wert zu. Auf das Jahr 2018 gesehen gar 21% und notiert bei USD 73.25 pro Fass, was 159 Litern entspricht. Auch die Ölprodukte Heizöl und Benzin verteuerten sich kräftig. Futures auf europäisches Heizöl sind mit mehr als USD 700 pro Tonne so teuer wie zuletzt vor vier Jahren. Besonders Schweizer Konsumenten müssen sich derzeit auf hohe Preise einstellen. Nicht nur im Seehafen hat sich Öl massiv verteuert. Wegen des niedrigen Wasserstands im Rhein sind die Frachtkosten explodiert und sorgen damit für zusätzlichen Preisschub.

«Europäisches Heizöl ist so teuer wie zuletzt vor vier Jahren.»



### Erdölpreis (WTI)



Wie an dieser Stelle im September ausgeführt, haben wir unser Goldengagement im August reduziert. Der Goldpreis hat sich in den letzten Monaten trotz (geo-) politischer Spannungen enttäuschend entwickelt. Der stärkere US-Dollar spielte hier sicherlich auch eine gewichtige Rolle. Im aktuellen Jahr büsst der Goldpreis rund 8% seines Wertes ein. Möglichen Support könnte das Fed liefern, falls sie im nächsten Jahr einen Marschhalt in Sachen Zinserhöhungen einlegen könnte, bis dahin dürfte es für den Goldpreis schwierig werden sich Richtung Norden zu bewegen.

«Gold ist im aktuellen Anlagejahr eine Enttäuschung.»

### Währungen

«Prognosen sind eine schwierige Sache – vor allem wenn sie die Zukunft betreffen», soll der amerikanische Schriftsteller Mark Twain einst gesagt haben. Das kann man auch über Währungsprognosen sagen. Das Jahr 2017 hatte die Schweizer Währung beim Stand von CHF 1.17 gegenüber dem Euro beendet, aktuell steht das Währungspaar bei 1.14 (-2.5%). Was sind die Gründe für die Erstarbung des Schweizer Frankens respektive der schwächeren europäischen Gemeinschaftswährung?

«Frankenstärke vs. Euroschwäche.»

Diese sind aus unserer Sicht vielschichtig. An erster Stelle wäre hier die geopolitische Lage zu erwähnen, die insgesamt unfreundlicher wurde. Importzölle tangieren den Handel und globale Wertschöpfungsketten auf negative Art und Weise. Auch die jüngsten Krisen in der Türkei und Argentinien sowie die Sorgen über die politische Entwicklung in Italien und die Haushaltspläne der italienischen Regierung führten zu einer Flucht in den Schweizer Franken.

«Was sind die Gründe hinter der Entwicklung des Währungspaares EUR/CHF?»

Hinzu kommt die hervorragende Verfassung der Schweizer Wirtschaft, daher ist es aus unserer Sicht kaum anzunehmen, dass die Schweizerische Nationalbank vor der europäischen Zentralbank an der Zinsschraube drehen wird. Auf der anderen Seite hatte Europa im aktuellen Jahr mit einer Konjunkturabschwächung zu kämpfen, was nicht gerade für den Euro spricht.

## Marktübersicht 28. September 2018

Aktienindizes	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	9'087.99	1.38	0.21
SPI	10'807.82	0.63	0.52
Euro Stoxx 50	3'399.20	0.31	0.04
Dow Jones	26'458.31	1.97	8.83
S&P 500	2'913.98	0.57	10.56
Nasdaq	8'046.35	-0.70	17.49
Nikkei 225	24'120.04	6.07	7.68
MSCI Schwellenländer	1'047.91	-0.54	-7.49

## Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'190.88	-0.86	-8.59
WTI-Öl (USD/Barrel)	73.25	4.94	21.23

## Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	3.06	0.20	0.66
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.04	0.13	0.19
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	0.47	0.14	0.04

## Währungen

EUR/CHF	1.14	1.38	-2.61
USD/CHF	0.98	1.32	0.76
EUR/USD	1.16	0.02	-3.34
GBP/CHF	1.28	1.89	-2.85
JPY/CHF	0.86	-1.02	-0.14
JPY/USD	0.01	-2.32	-0.88

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS  
Redaktionsschluss: 04. Oktober 2018

Zur Beantwortung allfälliger Fragen stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung. Die Factum AG Vermögensverwaltung ist eine der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein unterstellte und lizenzierte unabhängige Vermögensverwaltungsgesellschaft. Diese Publikation dient ausschliesslich der Information und ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Vornahme anderweitiger Anlageentscheidungen. Sie stellt damit auch keine Finanzanalyse im Sinne des Marktmissbrauchsgesetzes dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen und werden unter grösster Sorgfalt erstellt. Trotzdem schliessen wir jede Haftung für die Korrektheit, Vollständigkeit und Aktualität aus. Sämtliche enthaltenen Informationen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Der Wert von Finanzinstrumenten kann steigen oder fallen. Die zukünftige Performance kann nicht aus der vergangenen Kursentwicklung abgeleitet werden. Unter besonderen marktbezogenen oder titelspezifischen Umständen kann die Veräusserung von Finanzinstrumenten nur unter Zeitverzug und mit einer Preiseinbusse erfolgen. Daher ist es grundsätzlich schwierig, den Wert einer Anlage und die Risiken, denen diese unterliegt, zu quantifizieren. Wir weisen darauf hin, dass es der Factum AG Vermögensverwaltung und deren Mitarbeitern grundsätzlich gestattet ist, die in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente zu halten, zu kaufen oder zu verkaufen, ohne dabei aber die Kunden in irgend einer Form zu benachteiligen. Diese Publikation sowie die in ihr enthaltenen Informationen unterstehen dem liechtensteinischen Recht. Bei allfälligen Streitigkeiten hieraus sind ausschliesslich die liechtensteinischen Gerichte am Gerichtsstand Vaduz zuständig.g