



**Gies & Heimbürger**  
Die Vermögensverwalter

## *Die Welt*

*ist voller Chancen für gute Investments.*



*Wir müssen Sie nur lokalisieren.*

***Weltbild der Gies & Heimbürger GmbH***

*Update per Januar 2014*

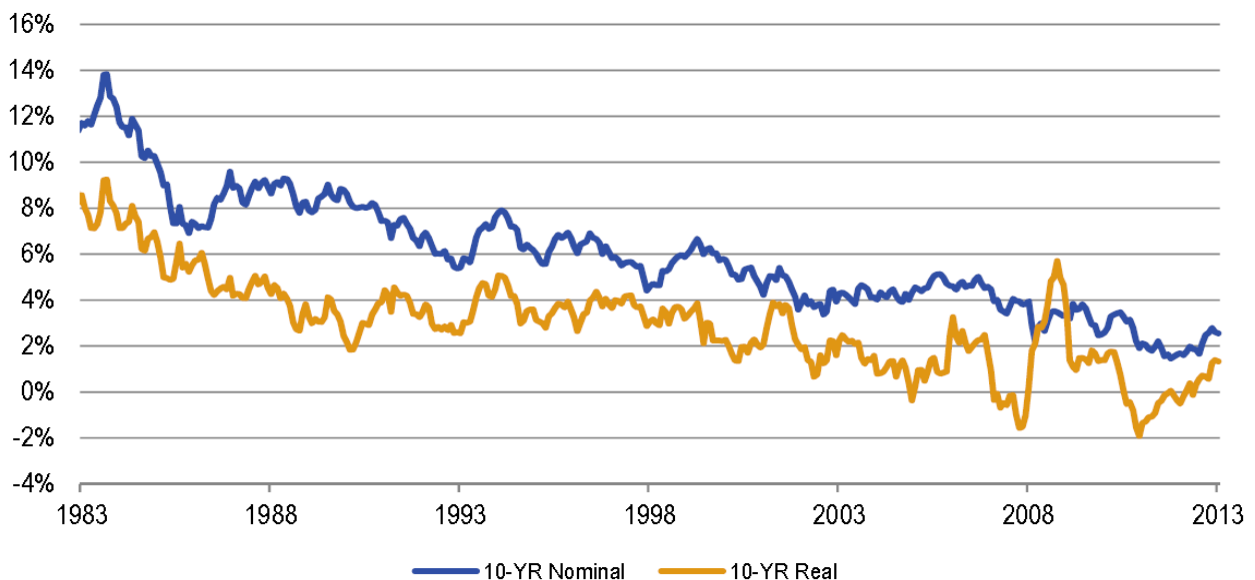
**Sehr geehrte Leserinnen und Leser,**

**die Anlagemärkte überraschen uns immer wieder mit heftigen Kursbewegungen.** Als Ben Bernanke, der Chef der US-Notenbank, im Mai 2013 laut darüber nachdachte, die Anleihekäufe der Fed zu drosseln, brachen sowohl die Aktien- als auch die Rentenmärkte deutlich ein.

**In der zweiten Jahreshälfte liefen die Entwicklungen an den Weltbörsen auseinander.** Die Industrieländer erzielten gute Kursgewinne, wobei die Länder im Süden Europas noch mehr als der Kern Europas und die USA zulegten. Die Börsen in den aufstrebenden Ländern in Lateinamerika und Asien-Pazifik dagegen verloren weiterhin.

**Die mit Abstand wichtigste Veränderung ist die langsame, jedoch fortlaufende Reduzierung der Zinserträge auf Anleihen und Geldanlagen.** Die Grafik zeigt als Beispiel die Reduzierung der Renditen für 10-jährige US-Schatzpapiere. Vor 30 Jahren erzielten Anleger mit diesen Papieren noch 12 % Zinsertrag (obere Linie), festgeschrieben für 10 Jahre. Die reale Rendite nach Abzug der Inflationsrate (untere Linie) lag bei acht Prozent. Heute liegt die Rendite dieser Papiere bei etwa 2 % und die reale Rendite dicht bei Null. In Deutschland liegen die Renditen noch tiefer. Dies führt zu einer lautlosen, schleichenden Enteignung aller Geld-Anleger.

Oktober 1983–Oktober 2013



Quellen: United States Department of Labor, Bureau of Labor Statistics und Bloomberg, Stand 31.10.2013. Reale Renditen zehnjähriger US-Schatzpapiere, Deflator: Verbraucherpreisindex im Jahresvergleich.

**Fatal ist unsere Gewohnheit, die Qualität und Sinnhaftigkeit von Kapitalanlagen (auch) mit einem Blick in den Rückspiegel zu beurteilen.** Ein fallendes Zinsniveau führt bei langlaufenden Anleihen stets zu Kursgewinnen. In der Rückschau erscheinen solche Anleihen dadurch äußerst attraktiv: hohe Zinserträge und beträchtliche Kursgewinne addierten sich zu einem überdurchschnittlichen Vermögenszuwachs. Vermeiden wir den Truthahn-Effekt: Elf Monate gibt es jedesmal Futter, wenn der Bauer in den Stall kommt. Kurz vor Weihnachten gibt es es dann aber kein Futter, wenn der Bauer wieder im Stall erscheint ...

**Zu Jahresbeginn 2014 müssen wir noch einen Schritt weiter denken.** Die niedrigen Renditen für Anleihen führen nicht nur zu einer schleichenden Enteignung, sondern bergen zusätzlich das Risiko von heftigen Kursverlusten, sobald sich die Zinsentwicklung umkehrt. Lernen wir aus der tödlichen Erfahrung des Truthahns: jetzt ist langsam die Zeit gekommen, davonzulaufen. Jetzt ist die Zeit gekommen, über Alternativen zu Anleihen nachzudenken. Lassen Sie uns darüber sprechen, wie wir uns auf die künftige Entwicklung einstellen können.

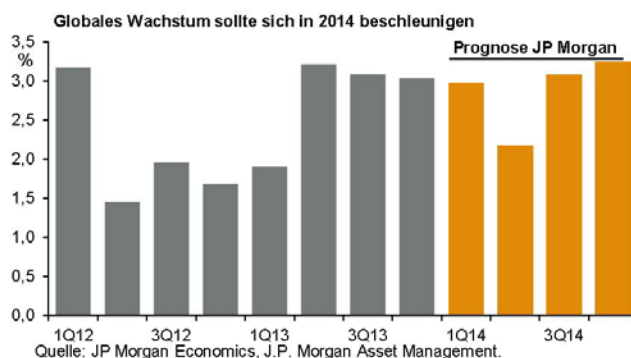
Herzlichst  
Ihr Walter Feil

## Anleihen

**Zu Jahresbeginn 2014 müssen wir bei Anleihen einen Schritt weiter denken.** Die niedrigen Renditen für alle Anleihen mit Investmentgrade führen nicht nur zu einer schleichenden Enteignung, sondern bergen zusätzlich das Risiko von heftigen Kursverlusten, sobald sich die Zinsentwicklung umkehrt. Lernen wir aus der tödlichen Erfahrung des Truthahns: jetzt ist die Zeit gekommen, davonzulaufen. Im Anleihen-Bereich stehen Unternehmensanleihen, Hybridanleihen, Wandelanleihen, Strukturierte Anlagekonzepte und Anleihen aus besonderen Bereichen mit geringer Korrelation zur Diskussion. **Die wirkliche Alternative finden wir allerdings im Aktienbereich. Zahlreiche Unternehmen bester Bonität zahlen mehr Dividende auf ihre Aktien als Zinsen für ihre Anleihen.**

## Konjunktur global: das Wachstum beschleunigt sich

Die Weltkonjunktur legt wieder zu. Die niedrigen Zinsen der Notenbanken in den Industriestaaten schieben das Wachstum dort an. Die Gefahr einer weltweiten Rezession ist überwunden. Die Emerging Markets wachsen jedoch nicht mehr so stark wie von früheren Jahren gewohnt. China bremst sein Wachstum absichtlich zugunsten von Reformen.



*J.P. Morgan erwartet für das Jahr 2014 wieder eine Beschleunigung des globalen Wirtschaftswachstums. Die Entwicklung wird jedoch nicht gleichmäßig erwartet: das erste Quartal 2014 schließt an die Wachstumsrate vom dritten Quartal 2013 an, im zweiten Quartal könnte ein leichter Rückgang erfolgen. Für die zweite Jahreshälfte 2014 erwartet JPM jedoch wieder ein höheres Wirtschaftswachstum von (annualisiert) etwa 3 %.*

## Globale Aktienmärkte: im Aufwärtstrend

**Die globalen Aktienmärkte befinden sich in einem mittelfristigen Aufwärtstrend, der sich im Juni/Juli 2013 etabliert hat.** Per Anfang Januar 2014 bewegen wir uns nahe der oberen Trendlinie. Wenn sich die sportlichen Erwartungen bezüglich der Unternehmensergebnisse in den ersten beiden Quartalen 2014 bestätigen, kann sich dieser Trend noch einige Zeit mit weiteren Schwankungen, jedoch grundsätzlich positiv, fortsetzen.

**Die Entwicklung der Aktienkurse in den unterschiedlichen Regionen verläuft allerdings nicht im Gleichtakt.** 2013 zeigten die Industrieländer bessere Ergebnisse. Die Emerging Markets erlitten teilweise heftige Kursverluste.



Positiver Trend: Die Aktienmärkte (hier dargestellt mit dem MSCI Welt, der ca. 50 % Werte aus den USA enthält), könnten ihre positive Entwicklung des zweiten Halbjahres 2013 noch eine Weile fortsetzen.

Wesentliche Einflussgröße ist nach wie vor die immense Liquidität, die von den Notenbanken in den USA, in Großbritannien, in Japan und demnächst wohl auch wieder von der EZB zur Verfügung gestellt wird und die extrem niedrigen Leitzinsen.

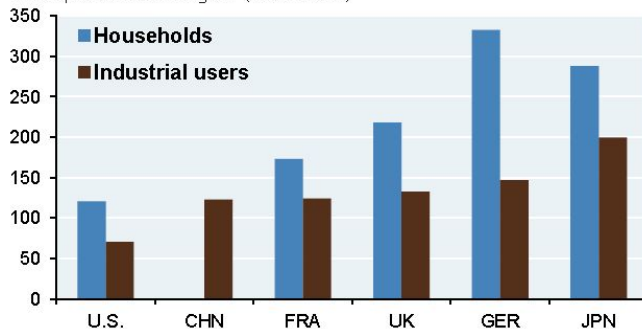
Kurzfristig können jederzeit Korrekturen eintreten.

## USA: stabiles Wachstum

**Das Wirtschaftswachstum ist auf einen stabilen Pfad eingeschwenkt.** Mit etwa 3 % wächst die Wirtschaftsleistung nicht besonders stark. Sie ist jedoch gut gestützt. Die Arbeitslosenquote sinkt.

- Billige Energie durch „Fracking“ fördert die Ansiedlung von energie-intensiven Unternehmen. Dies führt auch zu einer Rückkehr von ausländischen Produktionsstätten in die USA und damit zu neuen inländischen Arbeitsplätzen.
- Die Unternehmen haben starke Bilanzen. Teilweise extrem hohe Geldbestände sind eine solide Grundlage, bei weiter wachsender Zuversicht die in den letzten Jahren unterlassenen Investitionen nachzuholen. Das kann zu einem Wachstums-Schub führen.
- Niedrige Zinsen entlasten die Privathaushalte. Sie haben ihre Schulden schon deutlich reduziert und kaufen wieder neue Häuser.
- Steigende Bewertungen von Immobilien und Aktien schaffen ein Gefühl von steigendem Vermögen. US-Bürger sind damit wieder schneller bereit, zu konsumieren. Sie holen die unterlassenen Autokäufe nach und leisten sich wieder mehr.

Strompreise nach Region (USD/MWh)



Die USA profitieren enorm von den günstigen Energiepreisen. Dies macht sich nicht nur durch niedrige Benzinpreise an den Tankstellen und im Verhältnis zu Europa und Asien sehr günstigen Gaspreisen für die Industrie bemerkbar. Auch der Strompreis liegt nur bei einem Drittel des Niveaus von Deutschland.

Zahlreiche Arbeitsplätze entstehen, weil energieintensive Unternehmen den Standortvorteil nutzen und Produktionsstätten in den USA errichten.

## Europa: chancenreicher Aktienmarkt mit Nachholpotential

**Europa hat die Intensivstation verlassen und ist jetzt in der Rehabilitation.**

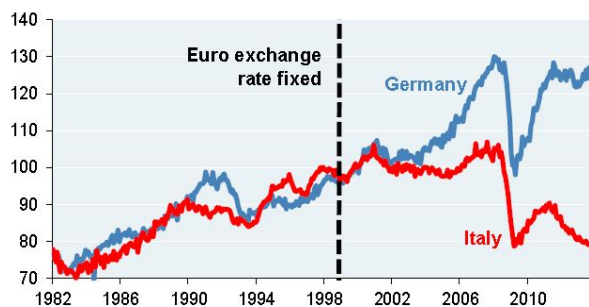
- Die Sparmaßnahmen der Staaten werden nicht weiter verschärft.
- Die Auftragslage der Industrie ist positiv. Die Wirtschaft der Peripheriestaaten erholt sich weiter. Süd- und Osteuropa profitiert als Zulieferer vom Exporterfolg Deutschlands.
- Die Kreditvergabe wird wieder erhöht.
- Anleihezinsen in den Kernländern bleiben in engen Bandbreiten niedrig. In der Peripherie sinken die Kreditzinsen ausgehend von einem derzeit noch höheren Zinsniveau.

**Die Eurozone** würde von einem schwächeren Euro profitieren. Dies würde die Exporte in Drittländer erleichtern und etwas Inflation importieren. Dies kann erreicht werden, indem die EZB zusätzliche Liquidität in die Märkte gibt, ähnlich, wie es die Fed und die BoJ schon länger praktizieren. Wenn die Inflation in Deutschland unter 1 % fällt, könnte die Neigung der EZB, entsprechende Maßnahmen in Gang zu setzen, steigen. Sie könnte langlaufende Staatsanleihen kaufen oder das LTRO-Programm zur Ausgabe langlaufender Kredite an Banken, die damit unter Anderem auch Staatsanleihen kaufen können, ausweiten. Beides würde die verfügbare Liquidität erhöhen und damit die Aktienkurse weiter nach oben treiben.

**Großbritannien** lässt das Sparprogramm bereits pausieren. Die BoE gibt extrem viel Geld in den Markt. Die Nachfrage nach Aktien und Immobilien hat bereits stark zugenommen. Ein „Kreislauf der erhöhten Nachfrage, wachsendem Vertrauen und Investitionsfreudigkeit der Unternehmen“ ist in Gang gekommen. Andere Staaten könnten dem Beispiel von Großbritannien folgen.

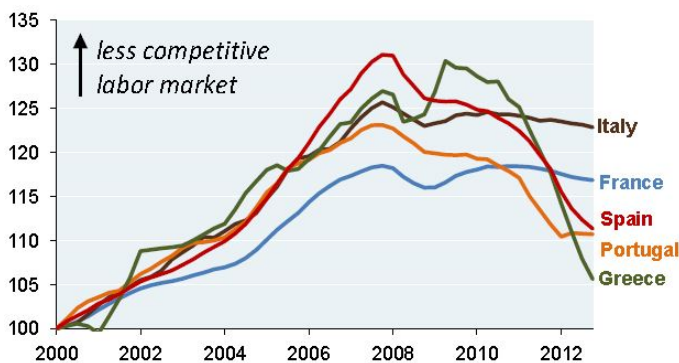
Neben den positiven Entwicklungen verbleiben aber auch Risiken und ungelöste Probleme:

- Europa sitzt auf einem Berg von 1,5 bis 2,0 Billionen notleidenden Krediten.
- Frankreich zögert, strukturelle Reformen anzugehen.
- Griechenland wird einen weiteren Schuldenerlass benötigen.
- Der Export der Eurozone, vor allem aus Deutschland, hängt auch an der Entwicklung der Emerging Markets. Rückschläge dort würden auch die Eurozone treffen.



#### Industrieproduktion:

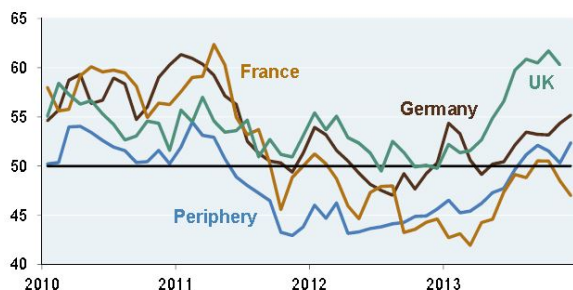
Bis zum Jahr 1998 steigerten Deutschland und Italien ihre Industrieproduktion fast mit gleicher Geschwindigkeit. Bereits kurz nach Einführung des Euro begann die Industrieleistung auseinander zu laufen: während Deutschland seinen Erfolg ständig ausweitete, fiel Italien immer mehr zurück. Vor allem in den letzten beiden Jahren ging die italienische Industrieleistung gegen den Trend rückwärts.



#### Lohnstückkosten:

Spanien, Portugal, Griechenland (und vorher schon Irland, nicht in der Grafik enthalten) senkten ihre Lohnstückkosten in den letzten Jahren kontinuierlich. Dies führte zu einer Trendwende und zu wieder mehr Wettbewerbsfähigkeit.

Italien und Frankreich unternahmen jedoch nichts, um im internationalen Wettbewerb wieder mehr Export-Chancen zu gewinnen.



#### Aufschwung ohne Frankreich:

Der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex deutet darauf hin, dass die Stimmung der Unternehmen und auch deren Erfolge in UK, Deutschland und in den Peripherieländern deutlich anzieht. Frankreich dagegen überzeugt seine Unternehmer nicht: seit Monaten fällt die Stimmung gegen den Trend.

Alle Grafiken JPM

**Fazit:** Es ist noch ein sehr langer Weg, bis Europa zu einem Wirtschaftsraum mit aufeinander abgestimmten wirtschaftlichen Zielen wird, in dem die einzelnen Staaten jeweils so geführt werden, dass es zum Vorteil der gesamten Gemeinschaft beiträgt. Gleichwohl ist der Trend zu erneutem Wirtschaftswachstum unverkennbar, was die Aktienmärkte sehr positiv beeinflusst.

## Asien / Pazifik: Gegensätze auf engstem Raum

**Zwei Volkswirtschaften beherrschen den asiatisch-pazifischen Raum: Japan und China. Die beiden Staaten könnten kaum unterschiedlicher sein.** Japan hat über 20 Jahre Stillstand hinter sich und möchte nun mit extremen Maßnahmen die Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs bringen. China hat eine lange Phase mit hohem Wachstum hinter sich und will nun die daraus entstandenen Probleme lösen unter Inkaufnahme einer deutlichen Wachstums-Reduzierung.

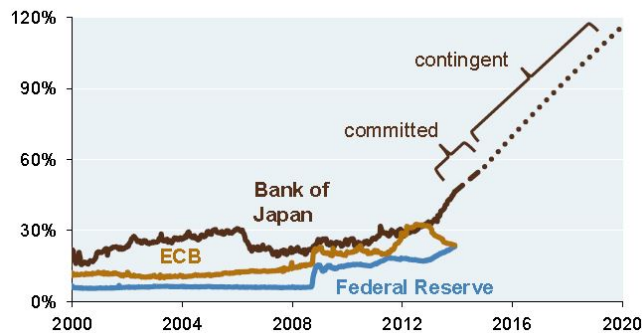
Beide Staaten beeinflussen mit ihrem Erfolg oder Mißerfolg den gesamten asiatisch-pazifischen Raum. Probleme in China hemmen die Wirtschaft auch in allen ASEAN-Staaten, Exporterfolge von Japan gehen auch zu Lasten von Korea und China. Der günstige Wechselkurs des Yen hat z.B. die Auftragsvergabe für Schiffsneubauten bereits deutlich zugunsten von Japan und zu Lasten von China und Korea verändert.



## Japan: hopp oder top

**Japans Premier Shinzo Abe hat ein ambitioniertes Ziel.** Die Wirtschaft soll wieder wachsen, die Bürger sollen wieder mehr konsumieren, die Unternehmen sollen Umsätze und Gewinne steigern und höhere Löhne zahlen. Die Bank of Japan kauft monatlich umgerechnet ca. 50 Milliarden Staatsanleihen an, auf zwei Jahre somit über 1 Billion Euro. Dies hebt die Gesamtverschuldung des Staates + Notenbank auf an die 300 % des BIP. Gelingt sein Vorhaben, hat er nichts weniger erreicht als die Rettung der japanischen Volkswirtschaft.

Bilanzen der Zentralbanken in % des BIP



Japan plant, seine Konjunktur mit einer gigantischen Liquiditätszufuhr anzuschieben. Noch niemals in der modernen Geschichte der Notenbanken wurde ein derart gigantisches Programm aufgelegt.

Bisher wurden stets die Anleihenankäufe durch die Notenbank der USA als Beispiel für „unglaublich viel Liquidität“ zitiert. Die Planung der japanischen Notenbank reichen noch viel weiter.

Grafik: JPM

**Nicht auszudenken, was passiert, wenn sein Plan scheitert.** Die ersten beiden Teile der als „Abonomics“ bezeichneten Konjunkturförderungsmaßnahmen sind in Gang gesetzt. Die Notenbank flutet Japan mit Liquidität und der Staat hat Steuererhöhungen beschlossen: im April steigt die Mehrwertsteuer von bisher 5 auf künftig 8 %. Weitere Erhöhungen sollen folgen.

**Der dritte Teil der Maßnahmen (Auflösung von strukturellen Problemen) erscheint als der schwierigste.** Die Lockerung des verkrusteten Arbeitsmarktes ist ein Teil davon. Es ist schwierig, eingefahrene Traditionen zu verändern. Fünf Millionen Bürger sind über 80 Jahre alt, viele davon immer noch in Führungspositionen oder zumindest als Ratgeber im Hintergrund mit hohem Einfluss.

**Fazit:** Kurzfristig könnte die japanische Börse eine weitere Outperformance erleben. Rückschläge können jedoch schnell und heftig sein, wenn Zweifel am Erfolg der Wiederbelebung Japans auftauchen. Mittelfristig schafft sich Japan durch dieses Experiment und der damit verbundenen Extrem-Verschuldung eine Situation, mit der noch keine Volkswirtschaft dieser Größenordnung Erfahrung gesammelt hat.

## China: gewollte Bremsung

**China hat nach dem „Dritten Meeting“ im November 2013 einen ehrgeizigen Reformplan verabschiedet,** der – wenn er erfolgreich umgesetzt wird – für den gesamten asiatischen Raum einen neuen Aufschwung mit sich bringen kann. Diese Reformen adressieren auch das allseits diskutierte Problem eines außer Kontrolle geratenen Schattenbanken-Systems, über das die Kreditvergabe über ein langfristig tragbares Maß hinaus ausgedehnt wurde. Darüber hinaus sollen Staatsbetriebe, die bisher über nahezu unbeschränkten Zugriff auf Kredite verfügten, künftig mehr nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten geführt werden. Lokalregierungen und Kommunen, die bisher häufig unwirtschaftliche und überzogene Infrastrukturprojekte umgesetzt haben, sollen stärker kontrolliert werden und künftig nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten entscheiden.

**Diese Maßnahmen werden zunächst zu einer Reduzierung des Wachstumstempos führen.**

Gleichzeitig ist die Umsetzung dieser Reformen mit erheblichen Risiken verbunden. Die Zentralregierung muss mit heftigem Widerstand von den mächtigen Lokalregierungen und den Führern der Staatsbetriebe rechnen. Dort hat sich gemäß jahrzentelang gewachsener Gewohnheit – weit entfernt vom Standort der Zentralregierung – ein Korruptionssumpf gebildet, in dem zahlreiche Funktionäre zu Macht und Einfluss gekommen sind. Wir können nur hoffen, dass die Umstellung vom

flächendeckenden chinesischen Selbstbedienungs-Supermarkt mit über einer Milliarde Einwohnern und dementsprechend hohen Summe, die in diesem Land bewegt werden, zu einer geordneten Bewirtschaftung des Staatshaushaltes gelingt.

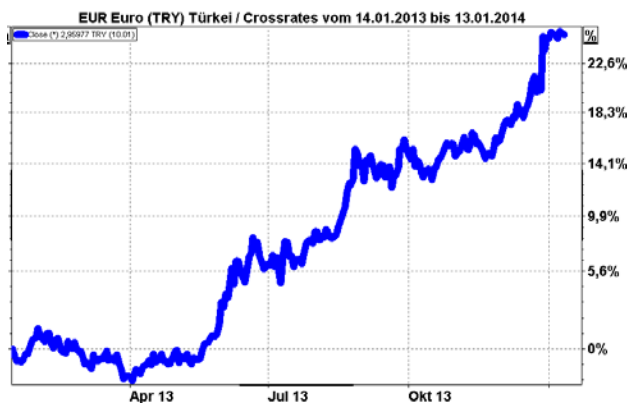
China beeinflusst mittlerweile fast die gesamte Weltwirtschaft:

- Die Rohstoff-Produzenten profitieren von einer wieder anziehenden Konjunktur in China
- Die Exporteure hochwertiger Maschinen und Autos (z.B. Deutschland) verdienen sehr gut bei steigender Nachfrage aus China
- Der umgebende asiatische Wirtschaftsraum (z.B. Taiwan) entwickelt sich schneller, wenn der Handel mit China sich ausdehnt
- Grenzmärkte (z. B. Vietnam) profitieren von einer Verlagerung von Produktionsstätten in die nachrückenden Regionen mit niedrigem Lohnniveau

**Fazit:** Die Börsen in China sind seit geraumer Zeit unterbewertet. Wenn die internationalen Investoren die Überzeugung gewinnen, dass die Reformen entschlossen umgesetzt werden und Erfolg versprechen, kann es zu schnellen Kurssteigerungen kommen. Wenn sich ein Misserfolg abzeichnen würde, könnte das internationale Anlagekapital ebenso schnell abgezogen werden. Die Entwicklung in China muss deswegen sehr eng verfolgt werden.

## Schwellenländer: Kapitalrückzug und Unruhen bremsen die Entwicklung

Brasilien, Indien, Indonesien, die Türkei und Südafrika sind in hohem Maße von ausländischem Kapital abhängig. Seit dem Beginn des „tapering“ ziehen Investoren viel Kapital ab. Die Folge waren Abwertungen bis über 25 % und ein Rückgang der Aktienkurse. Das Wachstum in diesen und auch anderen Schwellenländern hat sich reduziert. Neue Chancen können entstehen, wenn Reformen entschlossen umgesetzt werden und die internationalen Investoren wieder zurückkehren.



Am Beispiel des Wechselkurses für die Türkische Lira wird deutlich, welche dramatischen Folgen eine hohe Abhängigkeit von ausländischem Kapital haben kann.

Als Ben Bernanke, der Chef der US-Notenbank, im April Andeutungen über eine Reduzierung der Anleihenkäufe machte, begannen internationale Investoren in Sorge vor steigenden Zinsen ihr Kapital aus der Türkei, Brasilien, Indien, Indonesien und Südafrika abzuziehen. Der Wechselkurs der Lira sank bis zum Jahresende um ca. 25 % (hier als Steigerung des Euro-Wertes gegen die Lira ersichtlich).

Unglücklicherweise sind die „Fragilen Fünf“, wie man die auf Auslandskapital angewiesenen Länder Brasilien, Indien, Indonesien, Türkei und Südafrika auch zusammenfassend nennt, fast sämtlich in massive Unruhen verwickelt. Darüber hinaus stehen 2014 in den meisten dieser Länder Wahlen an. Dies birgt die Gefahr von eskalierenden Auseinandersetzungen. Demokratische Wahlen werden häufig auch von unhaltbaren Wahlversprechen begleitet und bergen die Gefahr, dass radikale Kräfte an Einfluss gewinnen.

**Fazit:** Die Schwellenländer, vor allem die auf Auslandskapital angewiesenen Länder, sind bis auf weiteres sehr vorsichtig zu investieren. Die stark gefallen Wechselkurse sind grundsätzlich eine gute Stütze des Exportes und die niedrige Bewertung der Aktien laden zur antizyklischen Investition ein. Jedoch können schon kleine Anlässe zu einer deutlichen Verschlechterung der Entwicklung führen. Die Chance auf neue (dann sehr rasche) Kurssteigerungen kommt wieder – irgendwann.

## Grenzmärkte: hohe Chancen mit ebenso hohen Risiken

Länder wie Vietnam und Myanmar in Asien, Ghana und Nigeria in Afrika, Bulgarien und Rumänien in Osteuropa und auch Katar und die Vereinigten Arabischen Emirate zählen zu den „Grenzmärkten“, die heute bezüglich ihrer wirtschaftlichen Entwicklung noch vor der Grenze zum Eintritt in die „Emerging Markets“ stehen. In diesen Ländern vollzieht sich die wirtschaftliche Entwicklung und die damit verbundene Steigerung der Börsenkurse besonders explosiv – wenn die Rahmenbedingungen dies zulassen. Andererseits können Umstürze vor dem Hintergrund von noch sehr instabilen Regierungen, Korruption und Störungen im Zahlungsverkehr auch genauso heftige Kursstürze mit sich bringen.

## Zusammenfassung:

### Aktien in den Industrieländern: gute Erträge in Sicht

USA, Europa und Japan. Japan dabei mit der höchsten Volatilität. Übergewichten.

### Aktien in den Emerging Markets und den Grenzmärkten: vereinzelt chancenreich

Mit Chancen auf schnelle Kurserholung nach den heftigen Rückgängen in 2013, jedoch weiterhin mit ebenso hohen Risiken. Sehr selektiv auszuwählen. Untergewichten wegen der hohen Volatilität.

### Anleihen Investmentgrade: Risiko ohne angemessene Rendite

Geringe Renditen und Risiko von Kursverlusten bei steigenden Zinsen. Stark untergewichten.

### Anleihen mit höherem Zins: Zinsaufschläge von Spread-Anleihen nutzen

Unternehmensanleihen aus dem High-Yield-Segment, Wande- und Hybridanleihen, Nischenmärkte wie zum Beispiel Katastrophenbonds als Alternativen im Anleihensegment. Übergewichten.

## Der Anlageausschuss für das dreigeteilte Investmentkonzept

... wir kümmern uns darum.



<b>47051 Duisburg</b> Andreas Rosner & Jürgen Lau Tel: 0203 – 600 132 31 <a href="mailto:a.rosner@guh-vermoegen.de">a.rosner@guh-vermoegen.de</a>	<b>65779 Kelkheim</b> M. Gies, P. Görg & H. Lüttke Tel: 06195 – 724 21 0 <a href="mailto:m.gies@guh-vermoegen.de">m.gies@guh-vermoegen.de</a>	<b>77815 Bühl</b> Walter Feil Tel. 07223 – 990 98 11 <a href="mailto:w.feil@guh-vermoegen.de">w.feil@guh-vermoegen.de</a>	<b>79189 Bad Krozingen</b> Bernd & Hans Heimburger Tel: 07633 – 91 14 0 <a href="mailto:b.heimburger@guh-vermoegen.de">b.heimburger@guh-vermoegen.de</a>
--	--	--	---

## Impressum

Veröffentlicht von Gies & Heimburger GmbH, am Marktplatz 5, 65779 Kelkheim. Verantwortlicher Redakteur: Walter Feil, Leiter Research

## Disclaimer

Das vorliegende Dokument dient als Präsentation für die Darstellung des „Weltbildes“ der Gies & Heimburger GmbH. Sämtliche in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden von der Gies und Heimburger GmbH sorgfältig zusammengestellt und verarbeitet. Sie beruhen auf Quellen, die von ihr für zuverlässig erachtet werden. Dennoch übernimmt die Gies und Heimburger GmbH keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen und haftet in keinem Fall für Schäden oder Verluste irgendwelcher Art. Ausgenommen sind Schäden, die auf vorsätzliche und grob fahrlässige Handlungen zurückgehen. - Diese Präsentation richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität, Wohnsitz oder sonstigen Umstände den Zugang zu den darin enthaltenen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. - Die in dieser Präsentation zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzung der Gies und Heimburger GmbH zu Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. - Diese Präsentation kann in die Zukunft gerichtete Aussagen enthalten. Auch wenn diese Aussagen die Ansicht und die Zukunftserwartungen der Gies und Heimburger GmbH widerspiegeln, können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. - Bitte beachten Sie ferner, dass der Wert einer Vermögensanlage sowohl steigen als auch fallen kann. Die Anleger müssen deshalb bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals hinzunehmen. Anlageergebnisse aus der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. - Die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Unterrichtung. Sie stellen keine Anlageberatung und keine steuerliche oder rechtliche Beratung dar. Auch ist in ihnen kein Angebot, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Treffen von Anlageentscheidungen jeder Art zu sehen. Insbesondere ersetzen diese Informationen nicht eine geeignete Anleger- und produktbezogene Beratung. Aussagen zu steuerlichen oder rechtlichen Themen ersetzen nicht die fachliche Beratung durch einen steuerlichen oder rechtlichen Berater. - Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und andere Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Präsentation unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Gies und Heimburger GmbH selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Gies und Heimburger GmbH. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Gies und Heimburger GmbH nicht gestattet.