



Finanzmärkte aktuell

Konjunktur ▶ Märkte ▶ Portfolio

Auszug/ Leseprobe



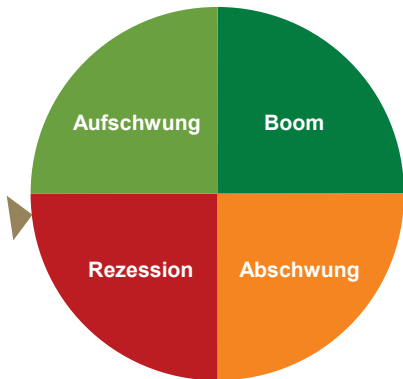
Inhalte

- S. 4 [Konjunktur](#)
- S. 7 [Aktien](#) (S. 6)
- S. 10 Zinsen & Anleihen
- S. 12 [Währungen](#) (S. 8)
- S. 14 Rohstoffe
- S. 16 [Edelmetalle](#) (S. 10)
- S. 18 [Anlagestrategie](#) (S. 12)

Nachrichten

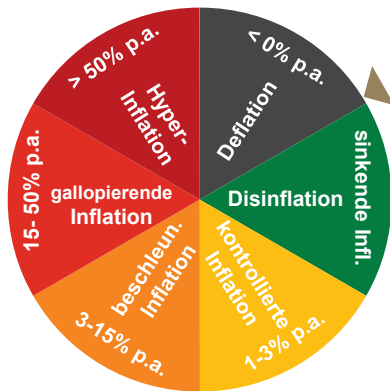
- **Marktkommentar:** „Crack-up-Boom“ (Seite 3)
- IWF-Kapitalmarktchef José Viñals warnt USA vor Lösung des Schuldenproblems durch Inflation
- Staatliche US-Mint kann Nachfrage nach Gold- und Silbermünzen nicht mehr befriedigen
- Deutsche Bank CEO Ackermann erwartet starken Anstieg bei Insolvenzen und Arbeitslosigkeit
- Lloyds Banking Group und RBS werden mit 30 Mrd. £ Steuergeld verstaatlicht und zerschlagen
- Großbritannien stellt Eurotunnel und Ärmelkanal wegen hohem Budgetdefizit zum Verkauf

Konjunktur*



*orientiert am ifo-Konjunkturtest Dtl. 10/09

Inflation**



**gemäß HVPI Dtl. 10/09 (-0,3% ggVJ)

Portfoliogewichtung

Anlageklasse	Untergewichten	Neutral	Übergewichten
Aktien		◆	
Staatsanleihen	◆		
Untern.-Anleihen	◆		
Immobilien		◆	
Rohstoffe			◆
Edelmetalle			◆
Marktneutrale Inv.			◆

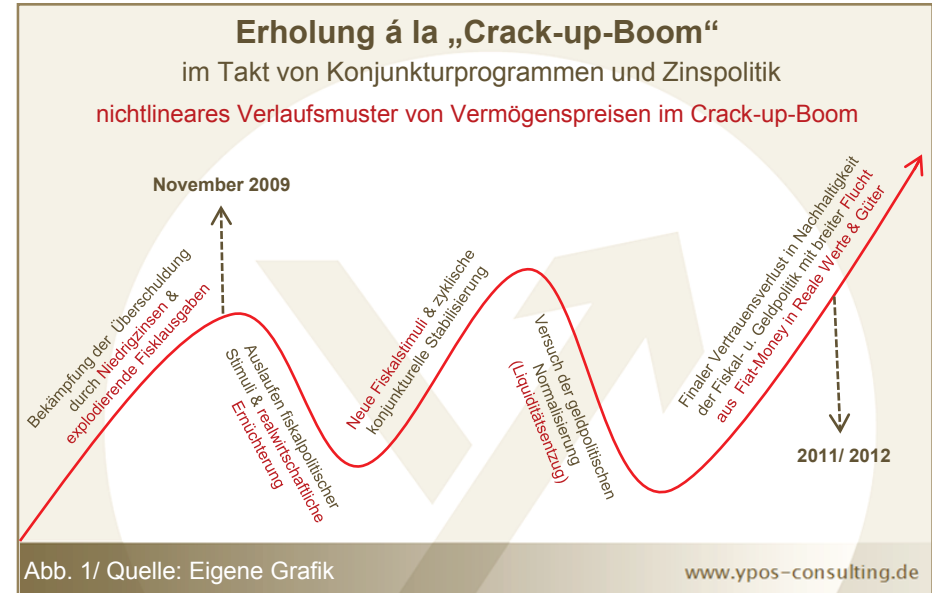
„Crack-up-Boom“

Der „Crack-up-Boom“ wurde erstmalig von dem Wirtschaftsnobelpreisträger Ludwig von Mises (1883-1971) beschrieben. In einem solchen Szenario steuert eine Volkswirtschaft, die durch exponentielle Kreditexpansion gekennzeichnet ist, auf einen Punkt zu, ab dem die Aufblähung der Geldmenge außer Kontrolle gerät. In einem „Crack-up-Boom“ sind der Staat und die Notenbank nur mehr darum bemüht, die durch Überschuldung geschwächte Finanz- und Realwirtschaft durch signifikante Eingriffe vor dem Kollaps zu bewahren. Durch die systembedingte Bevorzugung der Finanzintermediäre wird das Auseinanderdriften von Finanz- und Realwirtschaft forciert.

Irgendwann kommt diese ökonomisch ungesunde Entwicklung zu einem Kulminationspunkt, ab dem staatliche Gläubiger (Überschussländer), Wirtschaftstreibende und Privatpersonen das Vertrauen in die Institutionen der Schuldenstaaten zunehmend verlieren und beginnen, Geld in alternative Währungen und Sachwerte umzuschichten.

Diese Nachfrage nach Sachwerten führt zunächst zu dynamischen Preisanstiegen bei Vermögenswerten (Unternehmensbeteiligungen und Immobilien) sowie bei knappen Ressourcen (Rohstoffe und monetäre Edelmetalle). Mit Zeitverzögerung setzt sich diese Entwicklung bei den Konsumgütern fort. Laut von Mises stellt dies die letzte Phase eines Papiergeldsystems dar, in der die Preise für Güter und Dienstleistungen exponentiell steigen; nicht auf Grund wachstumsbedingter Nachfrage, sondern vor allem durch die Erosion des Vertrauens in die Fiskal- und Geldpolitiker sowie in die von ihnen gesteuerten ungedeckten Währungen.

Die aktuelle Erholung erfüllt alle typischen Voraussetzungen für einen Crack-up-Boom, die von Mises beschreibt: Überschuldung



(vor allem angelsächsischer, südeuropäischer, osteuropäischer und baltischer Volkswirtschaften), Explosion der Notenbankgeldmengen sowie kreditfinanzierte staatliche Ausgabenprogramme in historisch einmaliger Dimension.

Die von v. Mises beschriebene Entwicklung verläuft jedoch nicht linear, sondern in Schüben (s. Abb. 1). Der Grund dafür ist die in der Politik wirksame „Normative Kraft des Faktischen“. Auf jede durch die Faktenlage erzwungene Aktion folgt ein Abwarten mit der Hoffnung auf eine Normalisierung der wegen Überschuldung gestörten ökonomischen Prozesse. Erst wenn das Zurücknehmen oder das Auslaufen von staatlichen Stimuli zu einer erneuten Verschlechterung der wirtschaftlichen Aktivität führt, wirkt die „Normative Kraft des Faktischen“ erneut (weitere Interventionen). Problematisch sind dabei die zunehmende Abhängigkeit der Privatwirtschaft von Kreditexpansion und staatlicher Stützung sowie die explodierenden Defizite.

Kreditklemme droht Erholung abzuwürgen

- Trotz überreichlicher Liquiditätsversorgung der Geschäftsbanken, stockt die Kreditvergabe an den privaten Sektor.
- Unternehmen bekommen die gestiegene Risikoaversion der Banken durch höhere Kreditanforderungen oder Fälligstellung laufender Verbindlichkeiten zu spüren (s. Abb. 2).
- Lediglich die Finanzierungsprogramme der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) wurden deutlich ausgeweitet.
- Damit werden vor allem die privaten Kreditinstitute (weniger die Sparkassen) ihrer volkswirtschaftlichen Verantwortung als Wachstumsfinanzierer nur ungenügend gerecht - die realwirtschaftliche Erholung ist dadurch gefährdet.

- Für die ebenfalls rückläufige Kreditentwicklung bei Privatpersonen ist neben der Risikoscheu der Banken auch der konjunkturbedingte Nachfragerückgang verantwortlich (Angst vor Arbeitslosigkeit, steigende Sparquote und geringere Reallöhne).
- In Großbritannien wird den Missständen bei der Kreditversorgung auf unkonventionelle Weise begegnet: Universalbanken mit dem Nimbus „too big to fail“ werden verstaatlicht und zerschlagen (Trennung von Zahlungsverkehrsabwicklung, Kreditgeschäft und Investmentbanking).
- Perspektivisch müssen Staaten aus volkswirtschaftlicher Sicht alle Großbanken mit Bilanzproblemen zerschlagen, da diese sich zwar betriebswirtschaftlich rational risikobewusster verhalten, um ihr GesamtrisikoeXposure zu reduzieren, der volkswirtschaftliche Schaden der Finanzkrise dadurch aber zeitlich enorm verlängert und die Kosten untragbar werden.

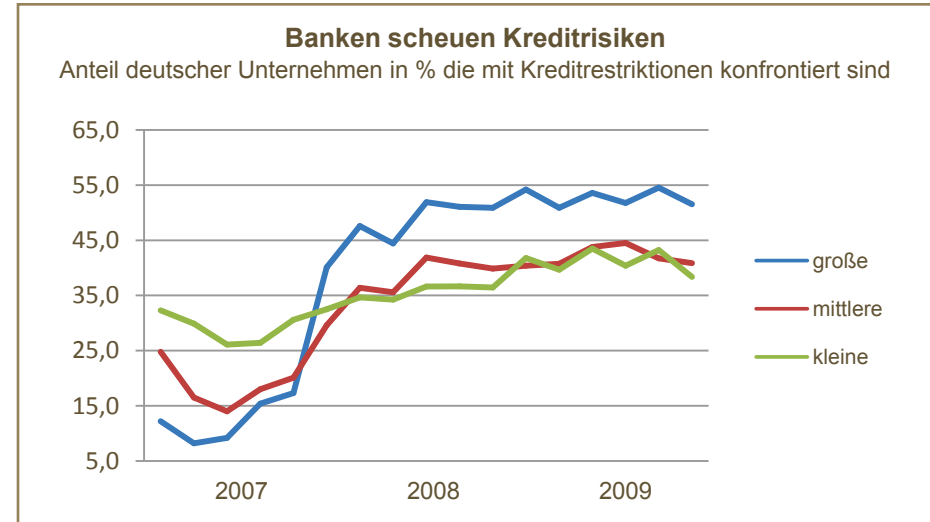


Abb. 2/ Quelle: ifo Konjunkturtest (letzte Umfrage Oktober 2009)

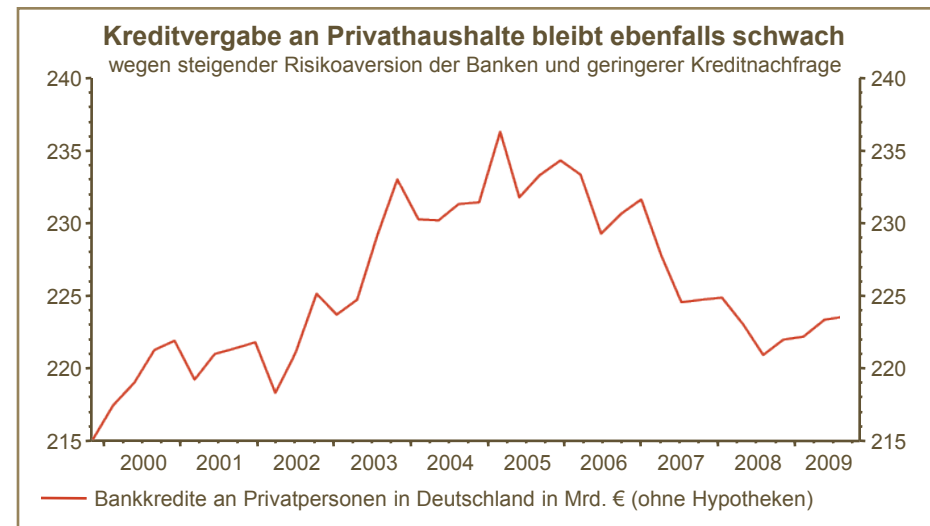


Abb. 3/ Quelle: Deutsche Bundesbank, Thomson Reuters Datastream

Fazit

- Die Kreditklemme ist nach jüngsten Zahlen der Bundesbank auf mikroökonomischer Ebene Realität.
- Unternehmen aller Größen und Privatpersonen sind mit verschärften Kreditrestriktionen konfrontiert.
- Gleichzeitig sinkt konjunkturbedingt die Kreditnachfrage, bei steigender Sparquote.
- Um größeren und anhaltenden volkswirtschaftlichen Schaden abzuwenden, müssen Großbanken mit zu geringer Eigenkapitalausstattung entweder vom Staat rekapitalisiert und anschließend zerschlagen oder liquidiert werden.
- Der Staat darf sich nicht länger von maroden Großbanken durch deren volkswirtschaftlich bedenkliche Vormachtstellung bei Zahlungsverkehr und Kreditvergabe erpressen lassen (too big to fail is too big).
- Die Realwirtschaft befindet sich nach wie vor in einem labilen Zustand, wobei massive Kapazitätskürzungen noch bevorstehen und damit sowohl die Investitionen als auch die Konsumneigung in nächster Zukunft weiter belasten werden.
- Verzerrt durch Basiseffekte verbessern sich optisch viele Konjunkturindikatoren im Vorjahresvergleich.
- Zudem suggerieren Diffusionsindizes (z.B. Einkaufsmanagerumfragen) dynamische Erholungen, obwohl diese Indikatoren lediglich eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau anzeigen (über Expansionsschwelle) aber eben keine V-förmige Erholung.
- Nach wie vor handelt es sich um eine künstliche, durch kreditfinanzierte staatliche Ausgabenprogramme alimentierte Stabilisierung aber nicht um einen eigendynamischen Aufschwung.

Markt nähert sich massiver Widerstandszone

- Nach der jüngsten Korrektur startet der Markt erneut einen Anlauf auf die massive charttechnische Widerstandszone zwischen 5.900 und 6.500 Punkten beim DAX 30.
 - Auch die jüngste Kurserholung findet unter ungewöhnlich niedrigen Umsätzen statt (siehe Abb. 6).
 - Die Hauptimpulse für die an Dynamik verlierende Rallye sind nach wie vor das ideale geldpolitische Umfeld und die ambitionierten Wachstumserwartungen der Analysten für 2010.
 - Die Quartalsberichte der deutschen Unternehmen fielen zwar gemischt aus, konnten aber auf Grund der zuvor massiv reduzierten Erwartungen und neuer Bilanzierungsrichtlinien für Finanzinstitute in Summe positiv „überraschen“.
-
- Bedenklich stimmt die deutliche Aufhellung der Stimmung institutioneller Investoren, die am Terminmarkt engagiert sind.
 - Das aktuelle Put/Call-Ratio der DAX-Aktien steht bei 0,75 und damit auf sehr optimistischem Niveau (Anzahl der Put-Optionen, die auf fallende Kurse setzen, dividiert durch die Anzahl der Call-Optionen, die an steigenden Kursen partizipieren).
 - Das Risiko besteht in der Enttäuschung der bereits in den Kursen eingepreisten sehr dynamischen Konjunktur- und Gewinnerholung.
 - Es ist aber zu erwarten, dass genau diese Enttäuschung in den kommenden Wochen Platz greift, da die meisten Früh- und Sentimentindikatoren stark vorgelaufen sind, die reale Lage in den Unternehmen sich aber weniger dynamisch erholt.



Abb. 6/ Quelle: Cortal Consors Premium Trader

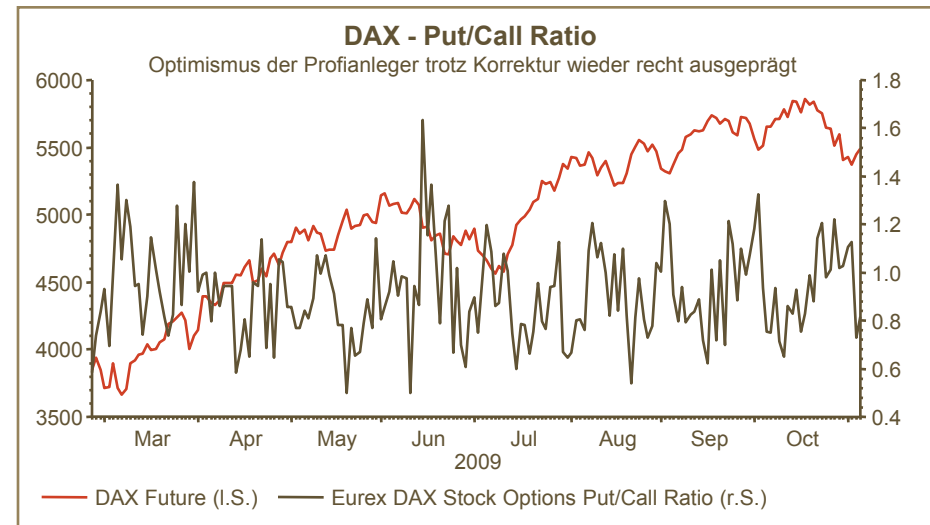


Abb. 7/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Fazit

- Weltweite Aktienrallye verliert bei anhaltend niedrigen Umsätzen weiter an Dynamik.
- Wichtige Indizes (z.B. DAX und S&P 500) nähern sich massiven charttechnischen Widerstandszonen.
- Positiv wirken sich die Versprechen der G7-Notenbanken aus, das für Aktien ideale geldpolitische Umfeld bis auf Weiteres aufrecht zu erhalten.
- Die zuvor sukzessive ermäßigten Unternehmensgewinnerwartungen konnten mehrheitlich geschlagen werden (im S&P 500 knapp 80% der Unternehmen für das dritte Quartal).
- Das Risiko einer signifikanten Korrektur an den Aktienmärkten steigt weiter an.
- Eine Vielzahl von Früh- und Sentimentindikatoren kann sich kaum noch verbessern und tendiert wieder zur Schwäche, ein Szenario, dass in den Kursen so nicht eingepreist ist (Anleger setzen nach wie vor auf eine dynamische V-förmige Erholung bei Konjunktur und Unternehmenserträgen).
- Zuletzt enttäuschende Konjunkturindikatoren und die anhaltenden Probleme bei Banken mahnen trotz der massiven Überschussliquidität zur Vorsicht.
- Die Korrelation zwischen hoher Liquidität und steigenden Aktienkursen ist auch abhängig von den Ertragserwartungen und der Risikobereitschaft potenzieller Aktienkäufer.

Abwertungswettlauf

- EZB, SNB, BoJ und BoE halten an Niedrigzinspolitik, auch mit Vermerk auf US\$-Schwäche, fest und schließen Interventionen gegen die eigenen Währungen nicht aus (Abwertungswettlauf).
- Zinsen in Rohstoffländern, wie z.B. Australien, Norwegen und Südafrika, steigen hingegen wieder (s. Abb. 12)
- Ausweitung der Zinsspreads wegen stark steigender Rohstoffpreise und damit einhergehender Wirtschaftsbelebung samt steigender Teuerungsdruck in Rohstoffländern sowie auf der anderen Seite anhaltende Wirtschaftsschwäche in den westlichen Volkswirtschaften (macht Niedrigzinspolitik nötig).
- Zudem hilft das niedrige Zinsniveau in stark verschuldeten Volkswirtschaften, die hohen Kreditkosten in Folge explodierender Haushaltsdefizite zu schultern.
- Durch Ausweitung der Zinsspreads gewinnen Carry-Trades* zunehmend an Popularität am globalen Devisenmarkt (Tagesumsatz 1,7 Bill. US\$ - davon >80% rein spekulativ).
- Die damit verbundene zusätzliche Kreditschöpfung, droht eine weitere gigantische Finanzmarktblase entstehen zu lassen (das Carry-Geld fließt primär in spekulative Finanzanlagen).
- Aus Anlegersicht macht eine Partizipation an Carry-Trades* am ehesten über die Norwegische Krone (NOK), den Australischen Dollar (AUD) sowie über Gold und Silber (AUR, ARG) Sinn (Letztere profitieren überproportional vom US\$-Verfall).
- Die Risiken solcher Carry-Trades* steigen im Zeitverlauf exponentiell durch Notenbankinterventionen und spekulative Rückabwicklung an (siehe Entwicklung Q3/08 bei EUR/AUD).

*Erläuterung siehe Artikel [„Devisenmarkt kommt ins Rutschen“](#)

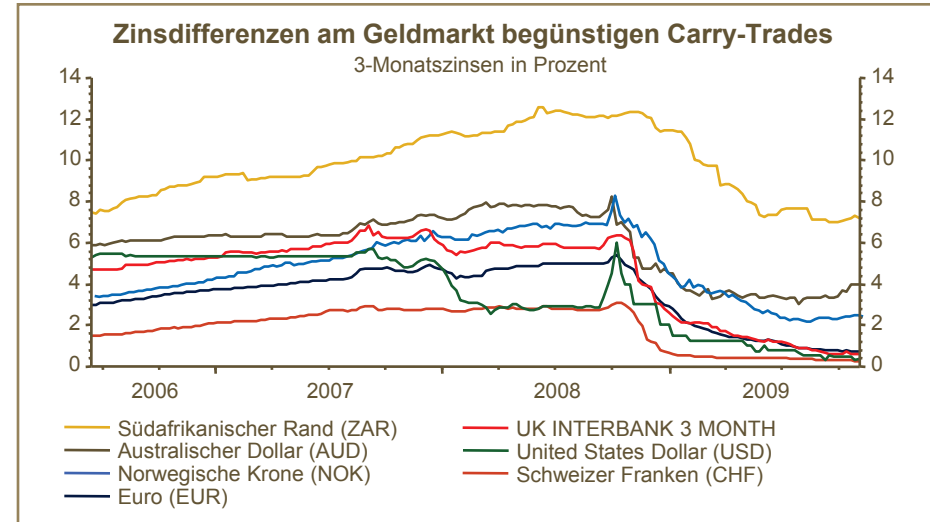


Abb. 12/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

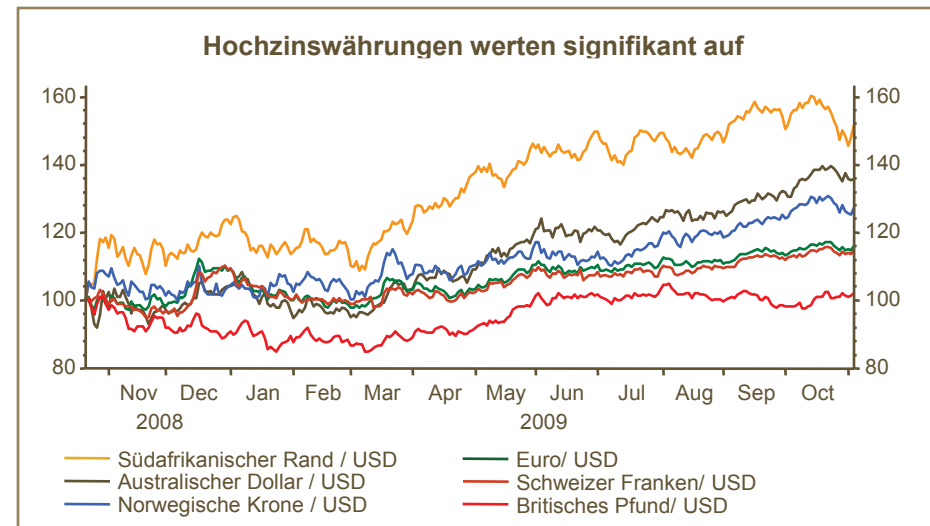


Abb. 13/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Fazit

- Diskrepanzen bei der Zinspolitik der westlichen Volkswirtschaften im Vergleich zu den Zentralbanken von Rohstoffländern führen zu fortgesetzter Ausweitung der Zinsspreads und einer starken Zunahme der Carry-Trade-Aktivitäten spekulativer Finanzmarktteilnehmer.
- Der US\$ kommt dabei als Finanzierungswährung unter nachhaltigen Abwertungsdruck.
- Profiteure bleiben die Hochzins- und Rohstoffwährungen (NOK, AUD, ZAR, NZD, CAD, ARG, AUR).
- Durch Carry-Trades baut sich eine enorme kreditfinanzierte Finanzmarktblase auf, da die Zielwährung i.d.R. wiederum in Aktien, Rohstoffen und höherverzinslichen Anleihen angelegt wird.
- Die Gefahr scharfer Korrekturen an den Finanzmärkten steigt im Zeitverlauf exponentiell durch die massenhafte Rückabwicklung von Kreditgeschäften via Carry-Trade zum Zweck der Spekulation.
- In Anbetracht des sich manifestierenden Risikos einer nachhaltigen US-Dollarabwertung durch seine fundamentale und strukturelle Schwäche empfiehlt es sich, alle in der Weltleitwährung denominierten Vermögenswerte, wenn möglich, konsequent gegen Währungsrisiken abzusichern.

Notenbanken werden Nettokäufer

- Notenbanken der Überschuss- und Rohstoffländer stocken Goldbestände in den Währungsreserven stark auf (hoher Nachholbedarf → siehe Abb. 16).
- Indische Notenbank kaufte Ende Oktober 200t Gold der insgesamt 403t zum Verkauf stehenden Goldreserven des IWF für 6,7 Mrd. \$ (1.049 \$ pro Unze).
- China könnte die zweite Tranche des IWF-Goldes komplett übernehmen (damit wäre das Verkaufskontingent aus dem 3. Zentralbankgoldabkommen bis September 2010 bereits jetzt ausgeschöpft, da das IWF-Gold hier mitberücksichtigt wird).
- Somit stellen Zentralbanken bis auf Weiteres keine Belastung für den Goldmarkt dar (Notenbank bleiben in Summe weltweit betrachtet Netto-Gold-Käufer).
- Russische Staatsagentur Gokhran verkauft 25t Gold zu Gunsten des Finanzministeriums an inländische Käufer (u.a. an die russische Zentralbank).
- Staatliche US-Münzanstalt (The United States Mint) kann Rekordnachfrage nach Silbermünzen (Silver Eagle) nicht mehr befriedigen - dies führt zu rationierten Auslieferungen und stark steigenden Verfügbarkeitsprämien (s.a. Abb. 17).
- Chef des Bankenrettungsfonds SoFFin Hannes Rehm bekennt: „Ich habe mein Vermögen dahingehend umgeschichtet, dass ich einen sehr hohen Anteil physischer Edelmetalle halte“.
- Spekulative Exposure an den Edelmetallterminmärkten nahm zuletzt stark zu – daher Präferenz zu Gunsten physischer Bestände und zu Lasten kreditgehebelter Terminkontrakte.

Internationale Goldreserven (Notenbanken)

China, Japan, Indien, Russland und VAE mit großem Nachholbedarf

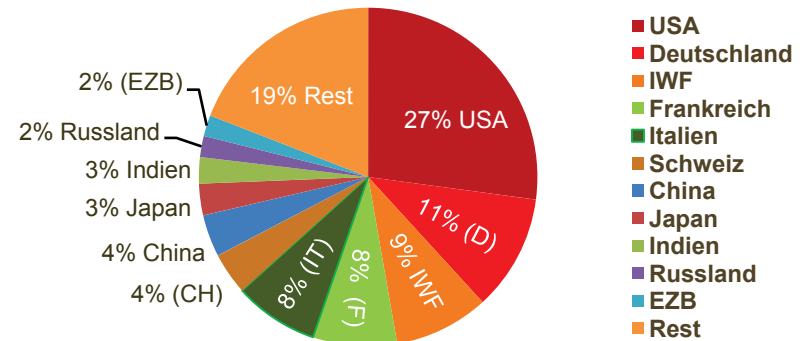


Abb. 16/ Quelle: Zentralbanken, IWF (Stand: Oktober 2009)

Silber-Münzverkauf der US Mint (Silver Eagle)

im Oktober des jeweiligen Jahres in Tsd.-Unzen (Münzen)

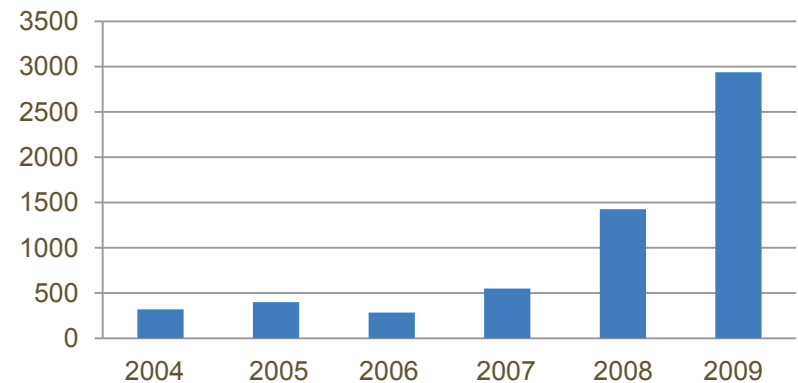


Abb. 17/ Quelle: The United States Mint

Fazit

- Edelmetalle erfüllen im Portfolio wichtige Funktionen, die von keiner anderen Anlageklasse geleistet werden: - **Schutz bei Systemkrisen und Katastrophen**
 - **Bester Schutz vor Inflation (höchste Inflationssensitivität)**
 - **Stabiler Kaufkraftherhalt seit über 6.000 Jahren**
 - **Verlässliche monetäre Funktion**
 - **Verbriefen kein Zahlungsverprechen Dritter (intrinsischer Wert)**
- Darüber hinaus ist die Förderung seit Jahren rückläufig und die Nachfrage stabil steigend.
- Edelmetalle sind zudem aufgrund ihrer physikalischen Eigenschaften nicht substituierbar oder beliebig replizierbar (anders als Papiergeld/ digitales Giralgeld oder sogar Diamanten).
- Die Opportunitätskosten bewegen sich aktuell, wegen des niedrigen Zinsniveaus, gegen Null.
- Wir präferieren Investments in Gold und Silber in physischer Form (Münzen, Barren, ETFs) sowie als Minenbeteiligungen (Minenfonds und Private Equity Beteiligungen).

Anlagestrategie geht auch im Oktober voll auf

Wir setzen nach wie vor auf steigende Kurse bei:

- Konjunktur- und liquiditätssensitiven Assets:
 - Aktien Emerging Markets (Asien und Rohstoffländer)
 - Rohstoffe (alle Gattungen)
 - Edelmetalle (Silber & Gold, Goldminen)
- Assets mit Nähe zu Konjunkturprogrammen:
 - Infrastruktur
 - Grundstoffe

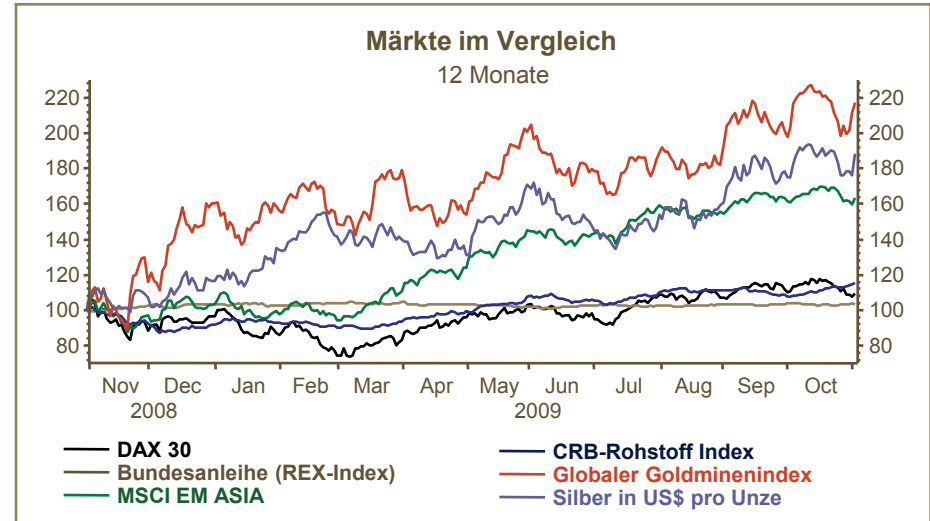


Abb. 18/ Quelle: Thomson Reuters Datastream

Wir sichern das Portfolio durch Short-Positionen ab:

- DAX 30 Short ETF
- iTraxx Crossover Short ETF

Auf Grund des geringen Zinsniveaus generieren wir Zusatzrenditen durch die Beimischung marktneutraler Investments und Trendfolgestrategien.

Wir sichern in US\$ denominated Assets, wenn möglich konsequent gegen Währungsrisiken ab.

Ab Januar finden sie auf dieser Seite die bisherige Entwicklung unseres Musterportfolios seit Auflage 08/ 2008.

*Keine Anlageempfehlung (siehe auch Haftungsausschluss [Seite 21](#))

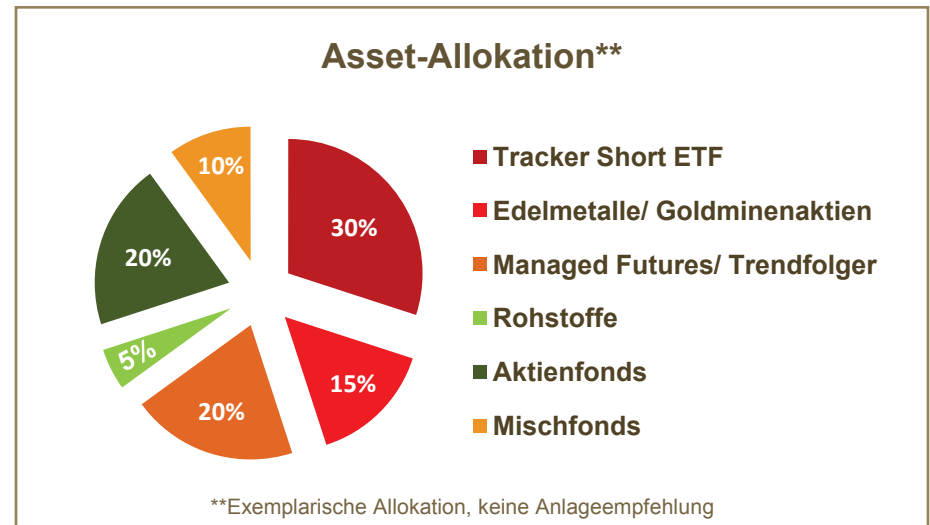


Abb. 19/ Quelle: Eigene Grafik

Events im November

Webinare, Vorträge und Podiumsdiskussionen

10.11. | Hamburg | 17:00 - 21:00 Uhr

Cortal Consors Expertenforum

Thema: Finanzmärkte aktuell + Anlagestrategien

[Zur Anmeldung](#)

11.11. | Onlinekonferenz (exkl. für CortalConsors Kunden)

Thema: Finanzmärkte aktuell – Konjunktur, Märkte Portfolio

[Zur Anmeldung](#)

16.11. | Onlinekonferenz | 18:30 – 19:30 Uhr

YPOS Consulting Webinar

Thema: Der Steuerbürger im Fadenkreuz der Finanzverwaltung

[Zur Anmeldung](#)

17.11. | Hotel Steigenberger Hamburg | 19:30 - 21:30 Uhr

Gespräche zu Wirtschaft & Finanzen der WFS GmbH & Co. KG

Thema: Finanzmärkte aktuell, Investieren in Edelmetalle & Edelmetalle

Anmeldung unter: Tel.: 04108/ 43 51 0

23.11. | Onlinekonferenz | 18:30 – 19:15 Uhr

YPOS Consulting Webinar

Thema: Wo und wann sollte man jetzt investieren?

[Zur Anmeldung](#)

Online-Konferenz

Wo und wie sollte man jetzt investieren?

Termin:

Montag, 23. November | 18:30 Uhr

Dauer: ca. 45 min

[Internetlink zu Agenda & Anmeldung](#)



YPOS | Consulting
GmbH
Quer denken, klar sehen



Online-Konferenz

Der Steuerbürger im Fadenkreuz der Finanzverwaltung

Termin:

Montag, 16. November | 18:30 Uhr

Dauer: ca. 60 min

[Internetlink zu Agenda & Anmeldung](#)



YPOS | Consulting
GmbH
Quer denken, klar sehen





Freiherr-vom-Stein-Straße 9
64319 Pfungstadt

Fon +49 (0) 6157/ 9 11 64 09

Mail info@ypos-consulting.de

Web www.ypos-consulting.de

Disclaimer/ Haftungsausschluss / Impressum

Die YPOS Consulting GmbH übernimmt keine Haftung für die Verwendung des vorliegenden Dokuments oder seines Inhaltes. Alle Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus Quellen, die der Herausgeber zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments für zuverlässig erachtet. Trotzdem kann keine Gewähr für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit übernommen werden - weder ausdrücklich noch stillschweigend.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers dar, noch enthält es die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art.

Keinesfalls stellt dieses Dokument eine Anlageberatung dar und kann eine solche auch nicht ersetzen. Investitionsentscheidungen müssen auf Grundlage des Verkaufsprospektes erfolgen, der von dem Emittenten genehmigt und bei der zuständigen Wertpapieraufsicht hinterlegt ist. Sie dürfen nicht auf Grundlage des vorliegenden Dokuments erfolgen. Die besprochenen Investments können für den einzelnen Anleger, je nach Risikoklasse, Anlageziel und finanzieller Lage, unpassend sein. Jeder Leser, vor allem jeder Privatanleger, ist dringend gehalten, sich vor jeder Investitionsentscheidung umfassend zu informieren und vor der Erteilung einer Order den Ratschlag der Bank, des Brokers oder des Investment- respektive Vermögensberaters einzuholen.

Die YPOS Consulting GmbH ist nicht verantwortlich für Konsequenzen, speziell für Verluste, welche durch die Verwendung oder die Unterlassung der Verwendung aus den in diesem Dokument enthaltenen Ansichten und Rückschlüsse folgen bzw. folgen könnten. Zurückliegende Wert-, Preis- oder Kursentwicklungen geben keine Anhaltspunkte auf die zukünftige Entwicklung des Investments. Die YPOS Consulting GmbH übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden.

Es ist möglich, dass die YPOS Consulting GmbH, ein verbundenes Unternehmen, Anteilseigner, Führungskräfte oder Angestellte Käufe oder Verkäufe in einem in dieser Publikation beschriebenen oder damit verbundenen Wertpapieren, Rohstoffen, Fonds oder Unternehmen tätigen oder getätigt haben oder in anderer Weise Anteile an Unternehmen, Rohstoffen oder Fonds dieser Publikation hält. Nähere Informationen enthalten die Hinweise nach § 34b WpHG.

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Service Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement - Exemptions) oder 1996 in der derzeit gültigen Fassung beschrieben sind. Anderen Personen oder Personengruppen darf dieses Dokument weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Dieses Dokument darf weder direkt noch indirekt in die USA oder Kanada oder an US-Amerikaner oder eine Person, die ihren Wohnsitz in Kanada hat, übermittelt werden, noch in deren Territorium gebracht oder verteilt werden.

Die Verteilung dieses Dokuments und der darin enthaltenen Informationen in andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen oder kanadischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Verantwortlicher im Sinne des Presserechts: Christoph Leichtweiß

Die Reproduktion, Veränderung oder kommerzielle Nutzung des Dokuments und seines Inhaltes ist untersagt und ist ohne vorherige schriftliche Einwilligung seitens der YPOS Consulting GmbH unzulässig. Die YPOS Consulting GmbH kann gegenüber Jedermann jederzeit ohne Angabe von Gründen die sofortige Unterlassung der Weitergabe des Dokuments verlangen.

Urheberrecht

Die in diesem Dokument veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Jede ungenehmigte Vervielfältigung, auch auszugsweise, ist unstatthaft. Nachdruckgenehmigungen kann der Herausgeber erteilen.

YPOS Consulting GmbH

Freiherr-vom-Stein-Str. 9 D-64319 Pfungstadt

Fon.: 06157 / 9116409 | Mail: info@ypos-consulting.de

Registergericht: Amtsgericht Darmstadt

Registernummer: HRB 87815

Umsatzst.-Identifikationsnr. gemäß § 27 a Umsatzsteuergesetz: DE 264 825 663