

Mit ein bisschen Hilfe der Geld- und Fiskalpolitik

Nach der Rallye Aktien jetzt untergewichtet

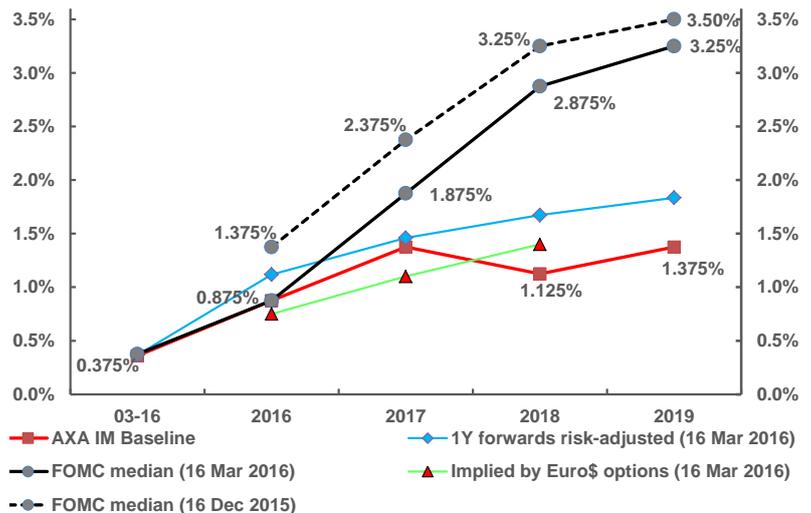
Im Überblick

- **Änderungen der Asset-Allokation:** Nach der jüngsten Aktienmarktrallye **raten wir zu Gewinnmitnahmen und einer taktischen sowie langfristigen Untergewichtung von Aktien.** Das Gewinnmomentum bleibt schwach, die Bewertungen sind nur etwas günstiger geworden und die Märkte sind nicht mehr überverkauft.
- **Wir bleiben bei der Übergewichtung von Credits,** weil die EZB jeden Monat für etwa 5 Mrd. Euro Wertpapiere kauft und die Bewertungen zumindest in den USA attraktiv bleiben. **Staatsanleihen sind weiterhin neutral gewichtet,** wobei wir die Peripherieländer bevorzugen.
- Die jüngsten Indikatoren bestätigen unsere niedrigeren Wachstumsprognosen vom letzten Monat. Die G20-Finanzminister warnten vor noch niedrigerem Wachstum und forderten eine Reihe von Maßnahmen, um einen weiteren Rückgang zu verhindern.
- Geld- und Fiskalpolitik reagierten weltweit wie erhofft. Neue Maßnahmen dürften den Abschwung in China bremsen. **Im Euro-Raum gab die EZB ein umfangreiches Maßnahmenpaket bekannt.** Insbesondere stockt sie ihre Wertpapierkäufe um monatlich 20 Mrd. auf 80 Mrd. Euro auf.
- All dies sorgte für eine bessere Marktstimmung. Zu Jahresbeginn hatten sich die Finanzbedingungen verschlechtert; jetzt haben sie sich wieder entspannt.
- Dadurch ist aber auch **eine straffere US-Geldpolitik wahrscheinlicher geworden. Wir rechnen jetzt mit zwei Zinserhöhungen der Fed** in diesem Jahr.

Abbildung 1

Zinsprojektionen der Fed nähern sich den Markterwartungen an

US Fed funds rates projections (end of year)



Quellen: Datastream und AXA IM Research

Empfehlungen für die Asset-Allokation

	kurzfristig (3-6 Monate)	mittelfristig (12-24 Monate)
Kasse	●	=
Aktien	▼ ●	●
Staatsanleihen	=	●
Unternehmensanleihen	●	=

▲ / ▼ Veränderung ggü. dem Vormonat

Quelle: AXA IM Research

Schwächerer Ausblick bestätigt

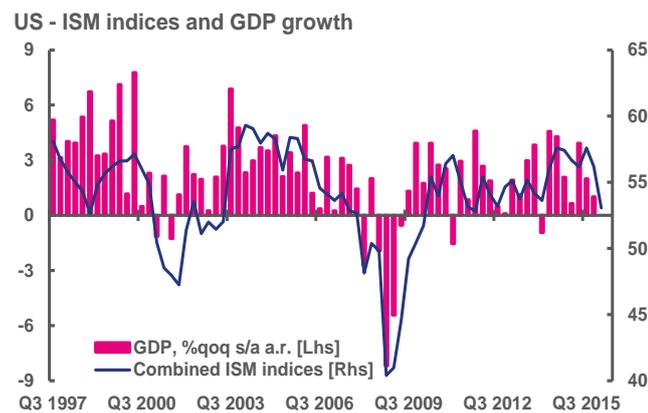
Seit wir letzten Monat unsere Prognose für das Weltwirtschaftswachstum in diesem Jahr auf 2,7% gesenkt haben – und damit auf den niedrigsten Wert seit 2009 – ist zweierlei geschehen: Erstens haben die Geschäftsklimaindizes unsere niedrigeren Wachstumserwartungen bestätigt. Zweitens hat sich die Stimmung an den Märkten verbessert, so dass sich Aktien erholten, Rohstoffpreise stiegen und der US-Dollar nachgab.

Die amerikanischen Geschäftsklimaindizes blieben im letzten Monat aber recht schwach (Abbildung 2), auch wenn die jüngsten Werte und einige Teilindizes eine leichte Besserung nahelegen. So gab es zuletzt Hinweise auf einen leichten Anstieg der Auftragseingänge in der Industrie und eine steigende Dienstleistungskonjunktur. Nach dem schwachen Wachstum im 4. Quartal (trotz Aufwärtsrevision 1,0% p.a., saisonbereinigt) spricht aber wenig für einen deutlichen Aufschwung in den ersten drei Monaten dieses Jahres – denn wir rechnen mit einer längeren Lageranpassung.

Dennoch dürfte die Stagnation in der amerikanischen Industrie (und die Rezession im Energiesektor) wohl kam auf die Gesamtwirtschaft übergreifen. Nach wie vor rechnen wir nach dem 1. Quartal mit einem höheren US-Wachstum, da der Lagerabbau dann wohl nachlässt. Das Wachstum dürfte aber trotz des stabilen Konsums recht schwach bleiben, da die Unternehmen nur wenig investieren und der Nettoexport einen negativen Beitrag leistet. Der Grund ist der trotz der jüngsten Abwertung noch immer starke US-Dollar. Für 2016 rechnen wir weiterhin mit 1,7% Wachstum (was unter den Konsenserwartungen liegt), bevor die Wirtschaft 2017 dann wohl wieder etwas stärker wächst.

Abbildung 2

US-Geschäftsklima spricht für einen eher schwachen Jahresbeginn 2016



Auch im Euroraum bleiben die Geschäftsklimaindizes eher schwach, ebenfalls passend zu unseren rückläufigen Konjunkturerwartungen. Die starke Erholung der Industrieproduktion im Januar – unter anderem um 3,3% in Deutschland – spricht allerdings für eine gewisse Besserung nach dem schwachen 4. Quartal und dämpft die Angst vor einem massiven Einbruch. 2016 dürfte das BIP um 1,4% wachsen.

Nicht besser waren auch die jüngsten chinesischen Konjunkturindikatoren, auch wenn sich die schlechten

Nachrichten zuletzt auf weiter leicht rückläufige Stimmungsindikatoren und äußerst schwache Außenhandelsdaten beschränkten (die aber wohl durch Saisoneffekte und die Verbuchungspraxis etwas verzerrt worden sind). Dennoch entsprechen die Zahlen unserer Erwartung eines weniger guten Quartals. Nach 1,4% Zuwachs im 1. Quartal rechnen wir für das Gesamtjahr jetzt mit 6,1%, weniger als der Marktkonsens. Erfreulich ist unterdessen, dass die Kapitalabflüsse im Februar stark zurückgingen. Unabhängig davon ist die chinesische Inflation überraschend auf 2,3% gestiegen.

Darüber hinaus gab es einige Anzeichen für eine Stabilisierung der Emerging Markets. Im Februar waren die asiatischen Einkaufsmanagerindizes stabil, und in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa haben sich die Zahlen sogar verbessert. Die schwächere Industriekonjunktur Ende letzten Jahres war sicher einer der Gründe. Und die aufgrund der niedrigeren Inflation weiter steigenden Realeinkommen vieler Schwellenländer haben den Einzelhandelsumsätzen gutgetan.

Geld- und Fiskalpolitik bewegen sich

Genau wie wir kam auch das jüngste G20-Finanzministertreffen in Shanghai zu dem Schluss, dass sich die Weltwirtschaft weiter erholt, „allerdings uneinheitlich und weniger stark und nachhaltig als erhofft.“ Zugleich sahen die Finanzminister ein „steigendes Risiko rückläufiger Wachstumserwartungen.“

Die G20 rieten zwar nicht zu zusätzlichen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen, betonten aber erneut, dass man das gesamte Instrumentarium einsetzen müsse, um das Wachstum zu fördern. Geldpolitik allein reiche nicht. Man verwies auf das frühere Wachstumsziel von 2% spätestens im Jahr 2018. Außerdem warnten die Finanzminister vor den Folgen von Wechselkursschwankungen für die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität.

Die Konjunktur blieb zuletzt zwar weitgehend unverändert, doch wurden einige wichtige geld- und fiskalpolitische Maßnahmen bekanntgegeben.

Der jüngste Arbeitsbericht der chinesischen Regierung stellte für dieses Jahr 6,5-7% Wachstum in Aussicht, mehr als von uns erwartet. Die Regierung begründete dies mit möglichen fiskalpolitischen Maßnahmen, etwa Senkungen der Unternehmenssteuern, niedrigeren staatlichen Gebühren sowie höheren Sozial- und Infrastrukturausgaben. Auch deshalb wurde ein Anstieg des Haushaltsdefizits auf 3% erwartet (wobei wir ähnlich wie im Vorjahr auch jetzt damit rechnen, dass das Defizitziel überschritten wird). Auch die Geldpolitik wird expansiv bleiben; angesichts der expansiven Fiskalpolitik dürfte sie aber vor allem dazu dienen, Risiken für das Finanzsystem abzufedern, insbesondere angesichts der anhaltenden Kapitalabflüsse.

Ungeachtet dessen hat China zugegeben, dass die Wirtschaft vor Herausforderungen steht. Strukturreformen wurden ebenso erörtert wie mögliche Maßnahmen gegen Überkapazitäten, Reformen staatlicher Unternehmen und der Umgang mit „Zombie-Unternehmen“. Wir halten dies schon lange für wichtig, um die Wirtschaft voranzubringen; die Pläne scheinen daher ermutigend. Zwar glauben wir noch immer, dass 2016 für China nicht einfach

werden wird, doch könnten wir uns vorstellen, dass die längerfristigen Erwartungen bei einer klugen Umsetzung dieser Maßnahmen sogar übertroffen werden.

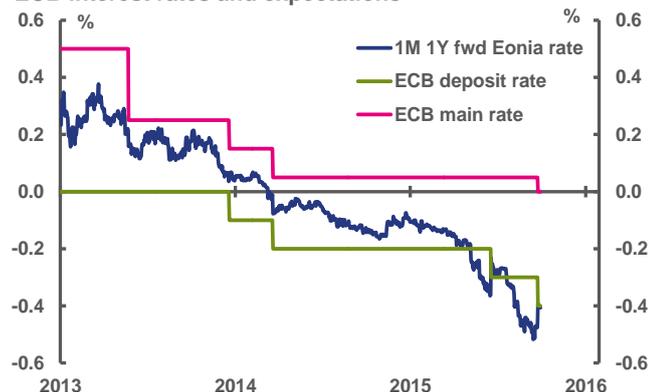
Nach ihrer März Sitzung gab die EZB ein großes Maßnahmenpaket bekannt und erfüllte damit die hochgesteckten Erwartungen.¹ Die von EZB-Präsident Draghi in Aussicht gestellten Maßnahmen wurden noch übertroffen. Insbesondere mit der Ausweitung des Quantitative Easing um 20 Mrd. auf 80 Mrd. Euro im Monat übertraf die Notenbank die Erwartungen von uns und den Märkten. Jetzt kommen auch Industriefinanzierungen für Käufe in Frage, und mit vier neuen langfristigen Liquiditätsprogrammen wurden weitere Anreize zur Kreditvergabe gesetzt. Das gesamte Maßnahmenpaket dürfte risikoreicheren Wertpapieren überdurchschnittlich nutzen.

Darüber hinaus hat die EZB den Einlagenzins um weitere zehn Basispunkte auf -0,40% gesenkt. Zu einem gespaltenen Einlagenzins konnte sie sich nicht durchringen, auch aus Sorge, dass man dies auf einen Hinweis auf noch negativere Zinsen deuten könne. EZB-Präsident Draghi ergänzte, dass er keine weiteren Zinssenkungen plane (Abbildung 3). Anders als erwartet setzt die EZB damit nicht auf noch negativere Zinsen. Man hatte geglaubt, dass sie mit Negativzinsen vor allem den Euro schwächen wollte.

Abbildung 3

ECB-Zinskorridor

ECB interest rates and expectations



Quellen: Datastream und AXA IM Research

Schließlich hat die Fed im März auf eine neuerliche Zinserhöhung verzichtet. Wir hatten dies schon länger erwartet, zumal die Finanzbedingungen nach dem Zinsschritt im Dezember straffer geworden waren. Die Offenmarktausschussmitglieder rechnen jetzt nicht mehr mit so vielen Zinsschritten in diesem Jahr; im Median erwarten sie statt bislang vier jetzt nur noch zwei und damit faktisch eine Straffung der Geldpolitik etwa zur Jahresmitte. Für die Jahre 2017 und 2018 stellt die Fed aber weiter vier Zinsschritte in Aussicht (Abbildung 1, Titelseite).

Wir haben Zweifel, dass die Fed die Zinsen längerfristig so stark erhöht. Bei den für dieses Jahr erwarteten Zinsschritten dürfte es eng werden. Die deutliche Lockerung der Finanzbedingungen in den letzten fünf Wochen, auch aufgrund der expansiveren Geldpolitik in anderen Ländern, spricht aber für eine Straffung. Insgesamt glauben

wir deshalb, dass sich die Risiken in diesem Jahr verschoben haben. Zwar gehen wir davon aus, dass die Geldpolitik in den kommenden Monaten angesichts des anhaltend freundlichen Finanzumfelds stark von den Daten abhängt, **doch halten wir zwei Zinsschritte in diesem Jahr für den wahrscheinlichsten Fall. Die Fed dürfte etwa zur Jahresmitte den Leitzins das nächste Mal anheben.**

Angesichts der zunehmenden Anzeichen für eine Reflation der US-Konjunktur glauben wir, dass die Fed ihre allmähliche Normalisierung fortsetzt. Dabei wird sie aber die Auswirkungen einer schwachen Weltkonjunktur auf die USA stets im Blick behalten. Neuerliche Anzeichen für einen Abschwung könnten die Notenbank veranlassen, ihren Ausblick zu ändern.

Insgesamt hat die eher schwächere Weltwirtschaft zu Jahresbeginn Argumente für eine weltweit lockerere Geldpolitik geliefert. Sie könnte wiederum die Konjunktur in diesem Jahr stärken und die Risiken verringern. Die Marktstimmung hat sich deshalb verbessert – mit der Folge einer deutlichen Erholung von Aktien und Credits weltweit; die Märkte hatten die sehr negative Stimmung zu Jahresbeginn hinter sich gelassen. Außerdem gab der US-Dollar nach.

Die weitere Richtung von Weltkonjunktur und Geldpolitik hängt entscheidend davon ab, wie die Märkte auf Überlegungen der Fed zur Straffung reagieren.

Auswirkungen für Anleger: Aktien kurzfristig untergewichtet

Ende Januar, Anfang Februar rieten wir zu einer taktischen Übergewichtung von Aktien. Wir hielten den Kursrutsch zu Jahresbeginn und die Angst vor einer drohenden Rezession für übertrieben.

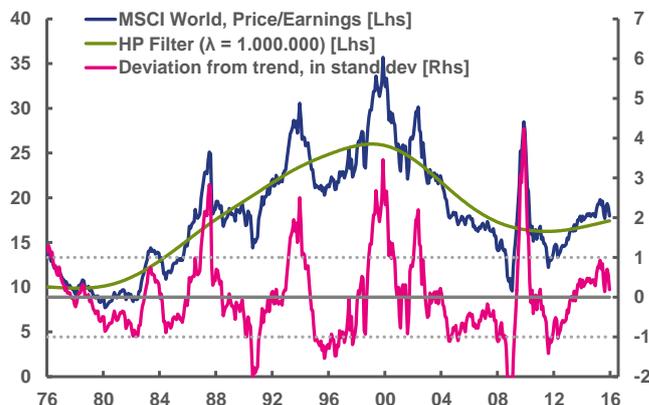
Nach der jüngsten Kursrallye empfehlen wir jetzt Gewinnmitnahmen und eine sowohl taktische als auch langfristige Untergewichtung von Aktien – obwohl die Rezessionsorgen abnehmen.

Die weltweite Aktienmarkterholung in den letzten Wochen hat der Anlegerstimmung zweifellos genutzt. Sie liegt jetzt nicht mehr unter -1,5 Standardabweichungen, sondern nur noch knapp über Null. Wir halten den Markt daher nicht mehr für überverkauft.

Abbildung 4

Internationale Aktien: billiger

MSCI World P/E & deviation from trend



Quellen: Datastream und AXA IM Research

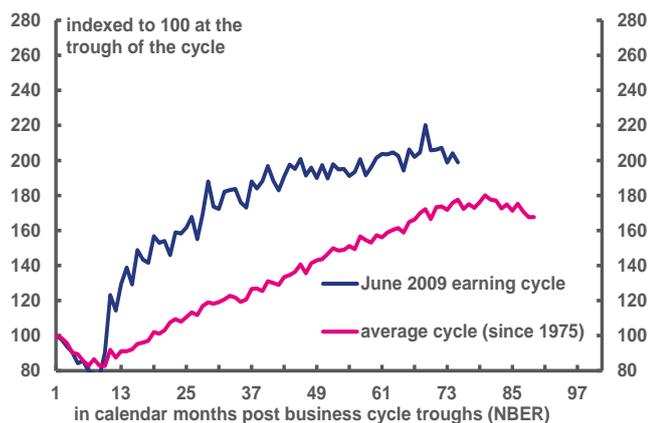
¹ Alimi, M., "ECB reaffirms QE focus", AXA IM Research, 10. März 2016.

Doch die Gewinnentwicklung signalisiert weiterhin Schwäche. Nach den vorliegenden Meldungen sind die Unternehmensgewinne 2015 um durchschnittlich 7% zurückgegangen. Die Gewinnprognosen für 2016 wurden tendenziell gesenkt. Anfang und Mitte Januar 2016 erwarteten die Analysten für die kommenden zwölf Monate etwa 8% Gewinnwachstum. Heute sind es nur noch etwa 5%. Wir sind noch pessimistischer und rechnen mit einer Seitwärtsbewegung.

Zugegeben, die Bewertungen sind etwas attraktiver geworden. Der MSCI World Index notiert zurzeit beim 17,5-fachen der erwarteten Gewinne, was in etwa auch der sehr langfristige, nicht rekursive HP-Filter postuliert. Die Bewertungen liegen also wieder dichter am kurzfristigen fairen Wert. Doch die Märkte begnügen sich nur selten mit dem fairen Wert. Meist überschießen sie in die eine oder andere Richtung (Abbildung 4).

Selbst wenn die Konjunktur dynamik nicht nachlässt, dürfte der (amerikanische) Gewinnzyklus allmählich in seine Reifephase eintreten. Seit Mitte der 1970er Jahre schlug die Gewinndynamik meist nach etwa sieben Jahren um. Der aktuelle Zyklus ist zwar erst fünf Jahre alt, doch war die Erholung nach der internationalen Finanzkrise deutlich stärker als sonst (Abbildung 5).

Abbildung 5
Wende des US-Gewinnzyklus
US earnings cycles



Quellen: Datastream und AXA IM Research

Aber keine Hausse endet allein deshalb, weil sie in die Jahre gekommen ist. Schwaches Produktivitätswachstum ist eine große Belastung für eine Volkswirtschaft, in der nahezu Vollbeschäftigung herrscht. Die Lohnstückkosten steigen dann deutlich stärker als im Langfristdurchschnitt, was den (amerikanischen) Gewinnmargen schadet.

Im Aktienbereich lassen wir unsere Länderallokation unverändert, **bevorzugen aber Industrieländer leicht gegenüber Schwellenländern**, bei denen wir zu einer neutralen Gewichtung raten.

Die jüngste Entscheidung der EZB, die Zinsen weiter zu senken und die Wertpapierkäufe auszuweiten, bietet **Euroraum-Aktien willkommenen Rückenwind**. Wir bleiben deshalb bei unserer Übergewichtung, obwohl Notenbankchef Draghi keine weiteren Senkungen des Einlagensatzes in Aussicht stellte. Die Aussichten auf

eine weitere Euro-Abwertung halten sich daher in engen Grenzen.

Kurzfristig am stärksten untergewichtet bleiben wir in den USA. Nach der jüngsten Erholung notieren amerikanische Aktien jetzt beim 19-fachen ihrer Gewinne, was einfach nicht zu einer negativen Gewinndynamik zu passen scheint. **Dennoch spricht das niedrige Beta für eine langfristig neutrale Gewichtung.**

Anleihen: EZB erfüllt die Erwartungen, Peripherieländer weiter untergewichtet

Wir bleiben bei unserer insgesamt neutralen Anleihegewichtung mit einer starken Vorliebe für die europäische Peripherie.

Etwa ein Jahr nach Beginn des Quantitative Easing hat EZB-Präsident Draghi die Geldpolitik auf der März Sitzung erneut entscheidend gelockert. Angesichts der sehr niedrigen, wenn nicht gar negativen Zinsen sorgte dies für einen Anstieg der Bundesanleihenvolatilität auf das Niveau von Anfang 2015; am Tag der Bekanntgabe stiegen die Renditen um etwa zehn Basispunkte. Unter Berücksichtigung der Risiken halten wir Bundesanleihen daher für wenig attraktiv und bleiben bei einer neutralen Gewichtung.

Interessant scheinen uns hingegen die Renditeaufschläge von Peripherieländeranleihen. Portfoliuschichtungen (aufgrund der Jagd nach Rendite) und unsere Erwartung, dass das Quantitative Easing weit über den März 2017 hinaus verlängert wird, machen die hohen Bewertungen und die höheren Länderrisiken mehr als wett.

Seit Mitte Februar haben sich die amerikanischen Zehnjahresrenditen erholt. Die abnehmenden Rezessionsrisiken und die deutliche Energiepreiserholung ließen die Nominalrenditen steigen, auch wenn die Märkte mit einer eher lockeren US-Geldpolitik rechnen. Die Zinsstrukturkurve wurde daher steiler – aber nicht steil genug, um die Laufzeitprämie wieder über Null steigen zu lassen.

Wie erwartet ließ die Fed den Leitzins in ihrer März Sitzung unverändert. Zahlreiche Indikatoren haben sich aber weiter verbessert. Die Knappheiten am Arbeitsmarkt nahmen weiter zu, die Kerninflation (2,3%) nähert sich dem Zielwert der Fed und die Finanzbedingungen haben sich entspannt. Aufgrund der ausgewogeneren Situation wird an den Märkten eine weitere Zinserhöhung im Juni nicht ausgeschlossen Langfristig könnten die Renditen leicht weiter steigen.

Alles in allem bleiben wir bei einer neutralen Gewichtung amerikanischer Staatsanleihen.

Auch unsere Einschätzung inflationsindexierter Anleihen blieb unverändert; wir bevorzugen weiterhin den US-Markt. Der jüngste Ölpreisanstieg und einige erste Hinweise auf eine allmählich höhere Inflation bestärken uns in der sowohl kurz- als auch langfristig optimistischen Einschätzung amerikanischer Linker.

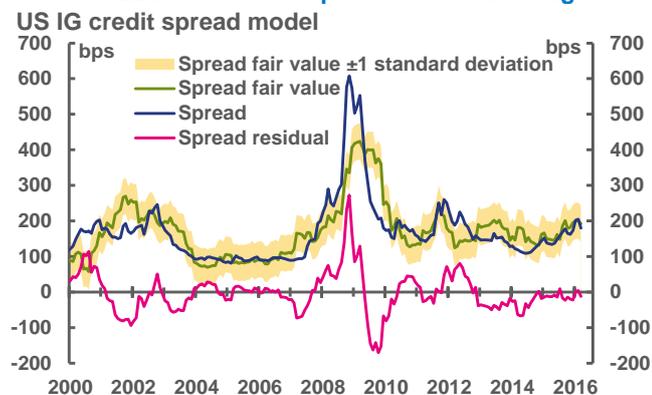
Unternehmensanleihen: Trotz engerer Spreads attraktiv

Die Unternehmensanleihe spreads sind seit Mitte Februar deutlich zurückgegangen, insbesondere nach der EZB-Ratssitzung vom 10. März. Das bisherige Niveau hielten wir angesichts der Weltwirtschaftsaussichten und der Fundamentaldaten auch für zu hoch. Amerikanische High-Yield-Anleihen haben sich stark erholt. Insbesondere im Rohstoffsektor waren die Erträge zweistellig.

Zwar halten wir nach der sehr ausgeprägten Rallye risikoreicher Titel eine Konsolidierung für denkbar, doch scheint uns auch ein weiterer Spreadrückgang nicht ausgeschlossen. Die High-Yield-Spreads können kurzfristig stärker zurückgehen als die Investmentgrade-Spreads. Wenn es (in den USA) in den nächsten zwölf Monaten nicht zu einer Rezession kommt, halten wir bei internationalen Unternehmensanleihen 2016 Erträge von 5-6% für denkbar.

Abbildung 6

US-Unternehmensanleihen: neutrale Bewertung, aber dank der EZB können die Spreads weiter zurückgehen



Quellen: Bank of America, Merrill Lynch und AXA IM Research

Die gerade bekanntgegebenen Industrieanleihekäufe der EZB dürften den Spreads Euro-denominierter Investmentgradeanleihen in den kommenden neun bis zwölf Monaten guttun. Wir schätzen, dass Titel im Wert von etwa 500-700 Mrd. Euro für Käufe in Frage kommen, je nach den (noch bekanntzugebenden) Einzelheiten. Industrieanleihekäufe von monatlich 5 Mrd. Euro scheinen plausibel. Das entspricht etwa 10% des monatlichen Sekundärmarktvolumens Euro-denominierter Investmentgrade-Industrieanleihen von 35 Mrd. Euro plus etwa 20% der monatlichen Nettoemissionen von etwa 10 Mrd. Euro.

Durch den Spreadrückgang seit Mitte Februar scheinen die US-Spreads mit -0,25 Standardabweichungen jetzt ein wenig niedrig. Dennoch halten wir aufgrund der Wertpapierkäufe der EZB einen weiteren Rückgang für denkbar (Abbildung 6).

Außerdem glauben wir, dass High-Yield-Spreads gegenüber Investmentgrade-Spreads infolge der Konjunkturdynamik weiter überdurchschnittlich zurückgehen. Auffällig war in diesem Jahr bislang der Minderertrag Sterling-denominierter Unternehmensanleihen, für den wir vor allem das Brexit-Risiko verantwortlich machen. Seit Jahresbeginn haben sich deren Spreads um 15% ausgeweitet, während die Spreads Euro-denominierter Investmentgradeanleihen um 2% zurückgegangen sind.

Noch ein Wort zu Saisoneffekten: Der März ist meist ein guter Monat für High Yield, während sich Investmentgradeanleihen meist bestenfalls seitwärts bewegen. Mit 4,6% Ertrag seit Anfang März haben amerikanische High-Yield-Anleihen diese Erwartungen bereits erfüllt; ihr Wertzuwachs liegt bereits jetzt um mehr als zwei Standardabweichungen über dem Märzdurchschnitt. Dies spricht gegen eine Fortsetzung der sehr guten Wertentwicklung bis zum Monatsende.

AXA IM Research gibt es auch online: <http://www.axa-im.com/en/research>



hier erhältlich:



WICHTIGE HINWEISE

Die Informationen, Finanzdaten und Empfehlungen von AXA Investment Managers stellen weder ein Angebot für den Erwerb bzw. den Verkauf von Finanzinstrumenten / Investmentfonds noch eine Anlageberatungsdienstleistung dar. Bitte beachten Sie, dass in diesem Dokument teilweise öffentliche Daten offizieller Herausgeber von Wirtschafts- und Marktstatistikunternehmen verwendet wurden. AXA Investment Managers haftet weder für die Richtigkeit noch Vollständigkeit dieser Angaben. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass dieses Dokument infolge vereinfachter Darstellung und der Erstellung auf Basis von Daten und Prognosen nicht sämtliche Informationen darzustellen vermag und subjektiv sein kann. AXA Investment Managers lehnt jegliche Haftung für die Verwendung dieser Informationen und daraus resultierende Folgen ab.

Die in diesem Dokument enthaltenen Wertentwicklungsdaten, Prognosen sowie Meinungsäußerungen und unsere Markteinschätzung bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Investmentanlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert, die Grundlagen unserer Markteinschätzung können sich jederzeit ändern.

Mit dem Erhalt dieses Dokuments erklärt der Empfänger, dass er die in diesem Dokument enthaltenen Angaben zu reinen Informationszwecken verwenden und auf diesen Informationen basierend keine Investmententscheidung tätigen will. Reproduktionen, Kopien, Duplikate sowie die Weitergabe jeglicher Art von Teilen bzw. der Gesamtheit der von AXA Investment Managers bereitgestellten Informationen, Finanzdaten und Empfehlungen sind ohne vorherige schriftliche Zustimmung der AXA Investment Managers strengstens untersagt.

Die oben angegebenen Analysen und Empfehlungen stellen die globale Strategie von AXA Investment Managers dar. Diese Strategie wird gezielt an das jeweilige Portfolio bzw. an die jeweiligen Managementvorgaben angepasst. Abschließend wird darauf hingewiesen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.