

„In einem geschlossenen System nimmt das Chaos mit der Zeit zu.“ (Unbekannt; Kontext Zweiter Hauptsatz der Thermodynamik)



Geschätzte Kundinnen und Kunden, Partner und Interessierte

In der Physik spricht man von chaotischem Verhalten, wenn Systeme so empfindlich von gewissen Veränderungen abhängen, dass langfristige Prognosen unmöglich werden. Die Überleitung zu den Finanzmärkten gelingt hier einfach. Die Welt hat chaotische Züge. Veränderungen, eben auch chaotische sind im Moment meist politisch motiviert und haben grossen Einfluss. Als Beispiel seien hier nur die drohenden Handelskriege genannt, welche u.a. auch für den Anstieg der Volatilität verantwortlich sind.

Der sehr gute Start ins neue Jahr fand einen abrupten Abbruch. Die anfänglichen Gewinne an den Aktienmärkten sind verschwunden und deutliche Minuszahlen sind vorherrschend. Urplötzlich erinnert man sich, dass die Bewertungen, auch und vor allem im Technologiesektor sehr hoch sind. Technische Faktoren treten in den Vordergrund und die fundamentalen Daten erscheinen unwichtig. Ist alles wirklich so chaotisch und so negativ? Oder lässt nicht gerade die gute konjunkturelle Lage auf wieder steigende Kurse hoffen?

Keine Sorge, wir wollen keinen neuen Investmentansatz mit Hilfe der Chaostheorie präsentieren. Wir gehen in diesem Quartalsbericht vielmehr auf die fundamentalen Daten ein und versuchen so eine Navigationshilfe zu liefern.

Eins vorneweg: wir glauben nicht, dass das Chaos zu weiterem Chaos führt und sind verhalten positiv. Bereits im letzten Bericht haben wir darauf hingewiesen, dass aktives Management notwendig sein wird. Dies hat sich bewahrheitet und wird auch weiterhin der Schlüssel zu einer guten Performance sein.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Mit freundlichen Grüssen

Thomas Pfefferle
Chief Investment Officer

Aktuelle Themen für das zweite Quartal



Weltwirtschaft

Trotz Börsenturbulenzen bleibt das globale Umfeld freundlich

Trotz der zuletzt gestiegenen Volatilität an den internationalen Finanzmärkten bleiben die wirtschaftlichen Aussichten für die realwirtschaftliche Entwicklung gut. Zwar deutet die leichte Abschwächung der Einkaufsmanagerindizes im Februar und im März darauf hin, dass insbesondere in der Eurozone der Wachstumshöhepunkt mittlerweile überschritten ist. Doch die jüngsten Umfrageergebnisse sind immer noch im Einklang mit soliden Wachstumsraten. Für das Jahr 2018 wird daher insgesamt ein Anstieg der globalen Wirtschaftsleistung um 3.2 Prozent prognostiziert. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass die Einführung von Strafzöllen durch die USA nicht in einen Welthandelskrieg mündet.

Wachstum der Eurozone schwächt sich nur leicht ab

Die Wirtschaft im Euroraum ist 2017 um kräftige 2.5% gewachsen. Zwar hat sich die Stimmung unter den Industrieunternehmen im Februar und im März etwas eingetrübt. Doch die weiterhin steigende Beschäftigung und die nach wie vor gute Auftragslage deuten darauf hin, dass sich das Wachstumstempo im Jahresverlauf 2018 nur leicht abschwächen wird. Die Konjunktur wird dabei weiter durch das tiefe Zinsniveau und eine leicht expansive Finanzpolitik unterstützt. Bremsend wirkt sich allerdings in einigen Ländern wie z.B. Deutschland aus, dass es aufgrund des seit längerem über

dem Potenzial liegenden Wachstums zunehmend zu Kapazitätsengpässen kommt. Dennoch ist 2018 in der Eurozone nochmals mit einem klar überdurchschnittlichen BIP-Wachstum von 2.3% zu rechnen.

US-Konjunktur dürfte sich im Jahresverlauf 2018 beschleunigen

In den USA deuten die Konjunkturindikatoren auf eine leichte Abschwächung des Wirtschaftswachstums im ersten Quartal 2018 hin. Angesichts der schwachen Entwicklung der Detailhandelsumsätze dürfte insbesondere der private Konsum zu Jahresbeginn nur moderat gewachsen sein. Im weiteren Jahresverlauf ist aber wieder mit einer Beschleunigung der Wachstumsdynamik in den USA zu rechnen. Angesichts der nach wie vor guten Arbeitsmarktentwicklung sollten dabei auch die privaten Konsumausgaben bald wieder stärker expandieren. Die Steuerreform dürfte zudem die Investitionstätigkeit der Unternehmen ankurbeln. Für 2018 wird daher ein kräftiges Wachstum von 2.9% prognostiziert. Allerdings steigt durch die expansive Fiskalpolitik die Verschuldung in den USA weiter an, was mittelfristig negative Auswirkungen auf das Wachstumspotenzial haben könnte.

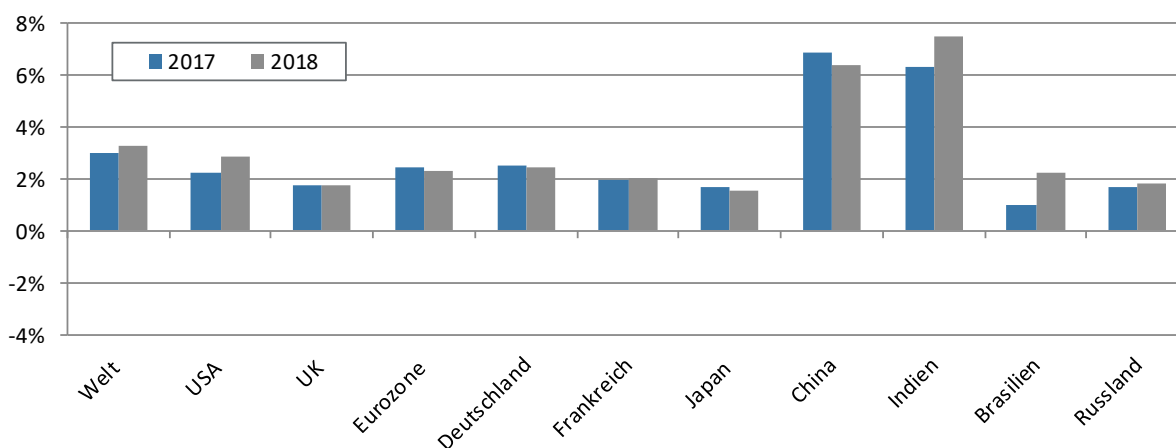
Schwellenländer mit soliden Aussichten

In den BRIC-Staaten ist 2018 mit einer soliden Konjunkturentwicklung zu rechnen. Vor allem China ist gut in das neue Jahr gestartet, wie es die zuletzt kräftig gestiegenen Exporte verdeutlichen. Die robuste Konjunktur in den Industrieländern sollte auch in den kommenden Monaten die Exporte der Schwellenländer ankurbeln. Zudem profitieren

Länder wie Russland und Brasilien von den bisher gestiegenen Ölpreisen. Die Belastung der Schwellenländer durch die US-Strafzölle dürfte sich dagegen in Grenzen halten, voraus

gesetzt es kommt nicht zu einer weiteren Verschärfung der protektionistischen Massnahmen.

Abb. 1-1 Wirtschaftswachstum in ausgewählten Ländern



BIP-Wachstum in %
Quelle: BAK Economics, Oxford Economics

Schweizer Wirtschaft

Aufwärtstrend der Schweizer Wirtschaft setzt sich fort

Der Aufwärtstrend der Schweizer Wirtschaft hat sich im Schlussquartal 2017 fortgesetzt. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte um schwungvolle 0.6 Prozent, so dass für das Gesamtjahr 2017 ein Wachstum von 1.0% resultierte. Im laufenden Jahr sollte das Wachstum deutlich höher ausfallen. Rückenwind kommt dabei vom nach wie vor freundlichen internationalen Konjunkturmilieu, welches den Schweizer Aussenhandel in den kommenden Monaten weiter stützen wird.

Auch die inländische Nachfrage gewinnt 2018 an Schwung

Nicht nur vom globalen Umfeld kommen positive Impulse auf die Schweizer Wirtschaft, sondern auch die inländische Nachfrage nimmt 2018 weiter an Fahrt auf. Der private Konsum profitiert dabei insbesondere vom Aufschwung auf dem Arbeitsmarkt. Angesichts des anziehenden Beschäftigungswachstums sollte sich der Rückgang der Arbeitslosenzahlen auch in den kommenden Monaten fortsetzen. Bis zum Jahresende rechnet BAK mit einer Arbeitslosenquote von nur

noch 2.7 Prozent. Damit ist der Tiefpunkt der Arbeitslosigkeit jedoch voraussichtlich erreicht, da es für die Unternehmen zunehmend schwieriger wird, die geeigneten Arbeitskräfte zu rekrutieren.


Der Ausblick für die Investitionstätigkeit ist insgesamt ebenfalls positiv. Angesichts der steigenden Kapazitätsauslastung der Firmen steigt der Bedarf an Erweiterungsinvestitionen. Auch die weiterhin hervorragende Stimmung unter den Unternehmen spricht für robust steigende Ausrüstungsinvestitionen. Bei den Bauinvestitionen ist dagegen in den nächsten Jahren nur eine verhaltene Entwicklung wahrscheinlich, da der Rückenwind durch die Nachfragetreiber der letzten Jahre (Zuwanderung, günstige Finanzierungsbedingungen in Verbindung mit "Anlagenotstand", Nachholbedarf in einigen Bausegmenten) allmählich nachlässt. Zudem zeigt der Anstieg der Leerstandsquote auf dem Wohnungsmarkt, dass die kräftige Angebotsausweitung der letzten Jahre stärker ausfiel als der Nachfragebedarf.

Schweizer BIP wächst 2018 um +2.4%

Zusammenfassend ist aufgrund des robusten globalen Umfelds und der anziehenden Binnenkonjunktur im laufenden Jahr eine dynamische Entwicklung der Schweizer Wirtschaft zu erwarten. BAK prognostiziert eine Expansion des Schweizer BIP in Höhe von 2.4 Prozent.

Tab. 1-1 Historische Einordnung Prognosen Schweizer BIP und Komponenten

	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	Ø 08-17
BIP Schweiz	2.8	3.1	4.0	4.1	2.2	-2.2	3.0	1.7	1.0	1.9	2.4	1.2	1.4	1.0	2.4	1.3
BIP pro Kopf	2.1	2.5	3.3	2.9	0.7	-3.3	1.9	0.6	-0.1	0.6	1.2	0.1	0.3	0.1	1.4	0.2
Konsum priv.	1.7	1.6	1.4	2.4	1.5	1.3	1.7	0.7	2.3	2.6	1.3	1.8	1.5	1.2	1.6	1.6
Konsum öff.	1.0	1.8	0.3	0.7	1.2	3.0	1.1	1.7	1.5	2.3	2.2	1.2	1.6	0.9	1.2	1.7
Inv. Bau	3.9	3.5	-1.4	-2.3	0.0	3.0	3.5	2.5	2.9	3.1	3.2	1.6	0.9	1.9	0.7	2.3
Inv. Ausrüst.	5.7	3.1	8.2	8.9	1.1	-12.3	4.9	5.6	3.5	-1.0	2.9	2.6	4.5	3.8	4.7	1.4
Exporte	8.6	7.9	9.8	10.0	2.3	-7.2	7.9	3.5	3.0	-0.1	5.2	2.3	6.8	2.7	4.8	2.6
Güter	7.9	6.3	11.2	8.1	2.0	-11.3	9.8	6.5	1.7	-1.0	4.1	0.7	6.6	5.1	5.6	2.3
Transit H.	74.1	17.1	31.8	15.7	20.0	18.0	25.6	4.0	-4.3	-11.6	20.1	16.5	2.9	-1.3	-2.8	8.3
Dienstl.	6.6	10.3	5.3	12.8	0.2	-4.2	1.2	-2.2	7.5	4.5	4.0	1.7	7.9	-0.5	4.8	2.0
Importe	6.6	5.6	5.8	6.4	-0.2	-4.8	9.5	4.7	4.4	1.4	3.3	3.2	4.7	2.2	4.8	2.8
Güter	6.0	5.1	7.2	6.6	-0.7	-8.3	10.9	3.1	2.3	0.7	1.7	0.0	4.4	3.6	6.7	1.7
Dienstl.	8.1	6.8	2.2	5.8	1.2	4.8	6.4	8.6	9.3	3.0	6.8	9.6	5.4	-0.2	1.2	5.4

Entwicklung Komponenten Verwendungsseite (real, in % p.a.) tiefer als entsprechender Trend 08-17  höher
Quelle: BFS, SECO, BAK Economics

Entwicklungen an den Aktien- und Rohstoffmärkten

Anstieg der Volatilität an den globalen Finanzmärkten im ersten Quartal

Im ersten Quartal 2018 hat sich die Volatilität an den globalen Aktienmärkten kräftig erhöht. Nachdem im Januar die Kurse in vielen Ländern neue Rekordstände erreicht hatten, kam es im Februar und im März zu teils deutlichen Kursverlusten. Auslöser für die Turbulenzen im Februar waren stärker als erwartet gestiegene Lohnabschlüsse in den USA, welche als Vorboten für eine stärkere Inflation interpretiert wurden. Dies hat die Angst vor schnelleren Zinsschritten der US-Notenbank FED erhöht und führte zu steigenden Anleiherenditen und sinkenden Aktienkursen. Im März kam als weiterer Belastungsfaktor für die Aktienmärkte die Einführung von Strafzöllen in den USA auf ausgewählte Güter wie Stahl und Aluminium hinzu. Gegen China wurden zudem Strafzölle auf weitere Güter erhoben, während die EU und einige weitere Länder (allerdings nicht die Schweiz) vorläufig von den Zöllen ausgenommen sind. Zwar dürften sich die realwirtschaftlichen Auswirkungen der bisher angekündigten Massnahmen in Grenzen halten, doch die Gefahr einer Eskalation der Situation zwischen den USA und China bis hin zu

einem möglichen Welthandelskrieg sorgt für Unsicherheit und sinkende Aktienkurse.

Dennoch sollten die Kursturbulenzen des ersten Quartals unserer Ansicht nach nicht als Signal für einen sich ankündigenden Abschwung der Weltwirtschaft interpretiert werden. Die guten konjunkturellen Rahmenbedingungen und die voraussichtlich weiter steigenden Unternehmensgewinne sollten daher im weiteren Jahresverlauf wieder für steigende Kurse an den globalen Aktienmärkten sorgen.

Ölpreis-Anstieg dürfte sich nicht fortsetzen

Auch die Entwicklung des Ölpreises verlief volatil im ersten Quartal 2018. Im Januar überschritt der Ölpreis (Brent) kurzfristig die Schwelle von 70 US-Dollar, anschliessend kam es im Februar jedoch zu einem deutlichen Rückgang in Richtung 60 US-Dollar. In den letzten Wochen ging es beim Ölpreis dagegen wieder in Richtung 70 US-Dollar pro Barrel, da die Sorge über ein schärferes Vorgehen der USA gegen das große Förderland Iran zugenommen hat. Zudem gibt es Spekulationen, dass die von Opec-Staaten und anderen Förderländern beschlossene Fördergrenze auch 2019 in Kraft bleiben könnte. Dennoch rechnen wir in den kommenden Monaten mit leicht sinkenden Ölpreisen, da auf dem derzeitigen Preisniveau die Schieferölproduktion in den USA weiter ansteigen dürfte.

Preise, Devisen- und Kapitalmärkte

Inflationsdruck dürfte nur sehr langsam anziehen

Im Zuge der gestiegenen Lohnabschlüsse in den USA im Februar haben die Sorgen vor einem Anziehen der Inflation zugenommen. Der Inflationsdruck in den Industriestaaten ist jedoch weiterhin gering: Die Kerninflation in den USA, die schwankungsanfällige Komponenten wie Energie ausklammert, lag im März bei 1.8% und damit weiterhin unter dem anvisierten Inflationsziel von 2%. Im Euroraum beträgt die Kerninflation derzeit lediglich 1.0% und in der Schweiz sogar nur 0.5%. Wir gehen auch weiterhin von einer nur moderat steigenden Inflation in den Industriestaaten aus. Für die Schweiz rechnen wir im Jahr 2018 mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 0.7% (2017: +0.5%).

Straffung der US-Geldpolitik schreitet voran

Auch unter neuer Führung setzt das US-Fed den geldpolitischen Straffungskurs fort und erhöhte im März wie erwartet die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf eine Spanne von 1.5 bis 1.75%. Wir rechnen mit weiteren Zinsschritten in diesem Jahr, da das US-Wachstum im Jahresverlauf weiter anziehen dürfte. Der Aufwärtstrend bei den Renditen für 10-jährige Staatsanleihen dürfte sich daher fortsetzen und wir rechnen mit einem weiteren Anstieg im zweiten Halbjahr 2018.

Im Euroraum und der Schweiz wird die Normalisierung der Geldpolitik aufgrund des nach wie vor geringen Inflationsdrucks dagegen weiterhin sehr langsam verlaufen. Zwar ist in der zweiten Jahreshälfte 2018 mit einem Auslaufen des monatlichen Anleihekaufprogramms der EZB zu rechnen, erste Zinserhöhungen sind jedoch sowohl im Euroraum als auch in der Schweiz nicht vor 2019 zu erwarten. Die Renditen für langfristige Staatsanleihen dürften dagegen in den nächsten Monaten anziehen.

Dollarschwäche?

Der Euro-Dollar-Kurs hat sich im Februar und März zwischen 1.22 und 1.24 EUR/USD eingependelt. Der US-Dollar ist im historischen Vergleich nach wie vor hoch bewertet, zudem belastet auch das Zwillingdefizit im US-Haushalt und –Aussehenhandel den Dollar. Das höhere Zinsniveau im Vergleich zum Euroraum hat aktuell wenig Einfluss auf die Kursentwicklung des Dollars. Wir rechnen bis zum Jahresende 2018 mit einer Stabilisierung des US-Dollars. Im Jahresverlauf

dürfte sich der Franken bei einem Kurs von 1.18 EUR/CHF einpendeln.

Risiken & Chancen 2018

Gefahr eines globalen Handelskrieges deutlich gestiegen

Zwar gibt sich der konjunkturelle Ausblick ungebrochen optimistisch, die Negativrisiken haben jedoch wieder zugenommen. Vor allem die Gefahr eines globalen Handelskrieges ist deutlich gestiegen.

Die angekündigten US-amerikanischen Strafzölle gehen insbesondere gegenüber China weit über die bisher nur sehr punktuell ergriffenen Massnahmen hinaus (Stichwort Einfuhrbeschränkungen bei Solaranlagen und Waschmaschinen).

Brexit weiterhin ungeklärt

Aber auch andere Risikofaktoren haben eher weiter an Brisanz gewonnen. Die Frage wie das Vereinigte Königreich und die EU ihre Beziehungen nach dem Austritt gestalten wollen ist nach wie vor gänzlich ungeklärt. Der zunehmend verbitterte Streit um den Status Nordirlands nach dem Austritt gefährdet den Erfolg der BREXIT Verhandlungen zusätzlich. Immerhin scheint mit der Einigung über die Verlängerung der Übergangsfrist wertvolle Zeit gewonnen, um einen chaotischen Austritt doch noch zu verhindern.

Europa mit neuem Antrieb?

Inwieweit Europa ein positives Gegengewicht zur unsicheren Geopolitik setzen kann ist nach wie vor unklar. Mit Macron und Merkel steht potenziell ein starkes Führungsduo parat, den zahlreichen Unwägbarkeiten beherzt zu begegnen. Auf der anderen Seite haben die Wahlen in Italien den spaltend populistischen Kräften neuen Auftrieb verschafft und der anhaltende Konflikt um Katalonien weist auf weitere Bruchstellen hin. Auch muss sich die Stabilität der neuen alten deutschen Regierung erst noch beweisen.

Geldpolitischer Entzug mit hohem Gefährdungspotenzial

Die Börsenturbulenzen der letzten Wochen bestärken unsere Einschätzung, dass der beginnende Entzug von der extrem expansiv ausgerichteten Geldpolitik der letzten Jahre mit hohen ökonomischen Risiken verbunden ist. Gefahr

droht aber nicht nur von dieser Seite. Die „Verstaatlichung“ des chinesischen Versicherungsriesen Anbang zeugt beispielsweise von einer zunehmenden Nervosität darüber, ob die hohe Verschuldung chinesischer Unternehmen den Ausgangspunkt einer neuen Finanzkrise darstellen könnte.

Chancen im Konjunkturmilieu

Die grössten Chancen für das Jahr 2018 sehen wir nach wie vor darin, dass die Kraft des gegenwärtigen globalen Aufschwungs trotz der bereits recht optimistischen Prognosen noch unterschätzt wird. Weitere Luft nach oben besteht vor allem beim Sorgenkind der letzten Jahre, den globalen Un-

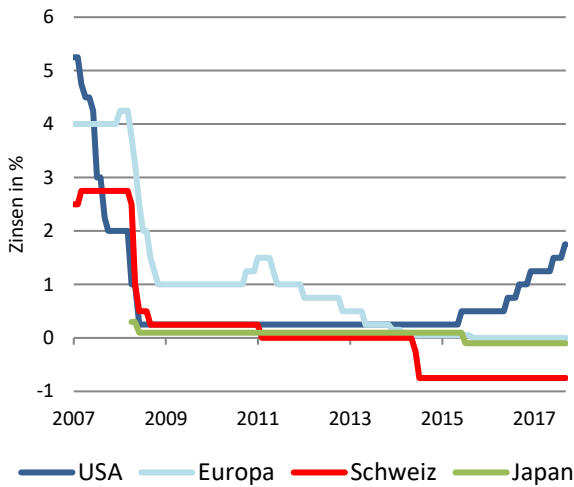
ternehmensinvestitionen. Bezogen auf die Schweizer Konjunktur könnte der wieder schwächere Franken und die bereits spürbar gesunkene Arbeitslosigkeit für einen noch stärkeren Extra-Stimulus sorgen, als es gegenwärtig erwartet wird.

Steuervorlage 2017

Dank der direkten demokratischen Prozesse hat das Schweizer Stimmvolk die Zügel selbst in der Hand, um die gegenwärtigen Aufschwungstendenzen in der Schweiz weiter zu stärken und nicht zu einem kurzen Strohfeuer verkümmern zu lassen. Eine wichtige Stellschraube wird hierbei im Jahr 2018 insbesondere die Steuervorlage 2017 sein.

Unsere Einschätzung Q2, 2018

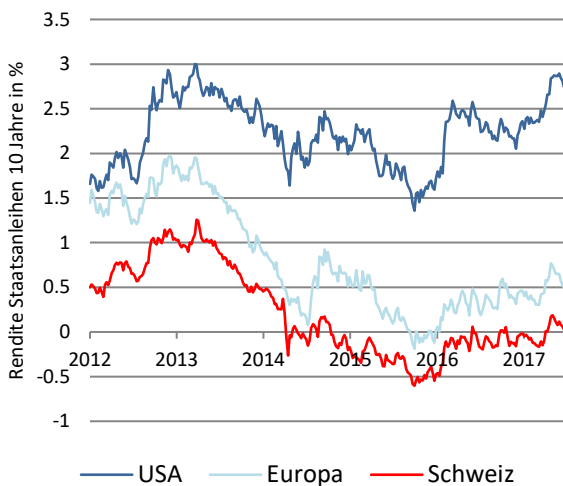
Risiken	Chancen
Eskalierender Handelskrieg mit stark negativen Rückwirkungen auf die Weltwirtschaft	Positive Aspekte der Trump-Agenda gewinnen Oberhand
Unerwartete Überhitzung der Weltwirtschaft führt zu übermässiger Reaktion der Notenbanken	Normalisierung der Zinssituation
Wegfall des Holding-Privilegs führt zu negativen Auswirkungen auf den Wirtschaftsstandort Schweiz	Globaler Investitionszyklus springt noch stärker an als erwartet
Wiederaufflammen der Eurokrise	Tiefer Ölpreis und Erholung der Arbeitsmärkte führen privaten Konsum zu neuen Höhen
Pleite von Tesla oder anderen Big-Tech	Entstehung neuer Produkte oder Unternehmen durch technologischen Fortschritt
Kampf um die Meinungsführerschaft – Bsp. Fake News	Unkonventionelle politische Massnahmen führen zum Aufbruch alter Strukturen
Gesellschaftliche Herausforderungen durch Einsatz neuer Technologien	Effizienzsteigerungen und einfachere Kapitalaufnahme durch Einsatz der Blockchain-Technologie



Geldmarkt

übergewichtet
(Vorquartal: unverändert)

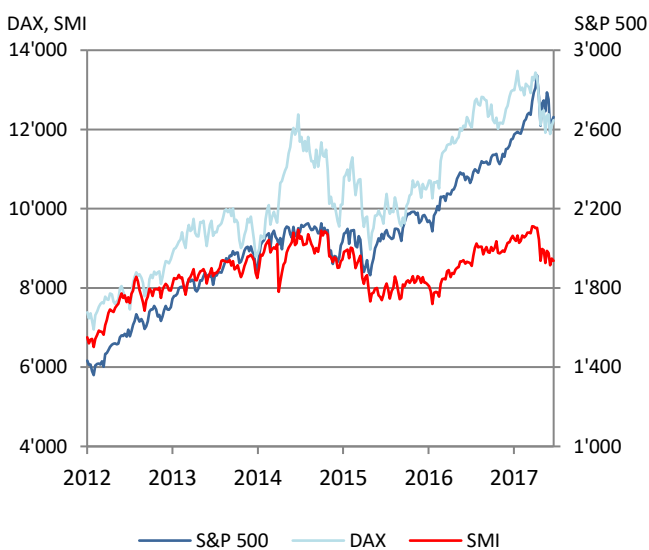
Im Text weiter oben haben wir bereits beschrieben, dass auch die neue Führung der amerikanischen Notenbank keine Veränderung der Politik anstrebt. Weitere Zinsschritte werden folgen. In Europa und in der Schweiz ist zum jetzigen Zeitpunkt nicht mit Zinserhöhungen zu rechnen. Wir erwarten diese frühestens im Spätherbst d.J. Die Übergewichtung im Geldmarkt halten wir zur Ausnutzung von taktischen Opportunitäten.



Festverzinsliche Werte

untergewichtet
(Vorquartal: unverändert)

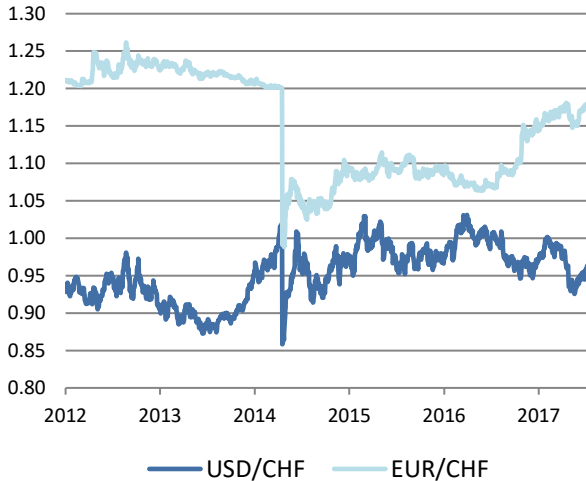
Der bereits erwartete Anstieg der 10y US Staatsanleihen in Richtung 3% ist eingetroffen. Für das nächste Quartal erwarten wir keine grossen Veränderungen. Dies gilt auch für die Schweizer und europäischen Kapitalmärkte. Der Anleihenmarkt ist weiterhin unattraktiv. Anlagen tätigen wir nur in Unternehmensanleihen mit kurzer Laufzeit.



Aktien

neutral
(Vorquartal: unverändert)

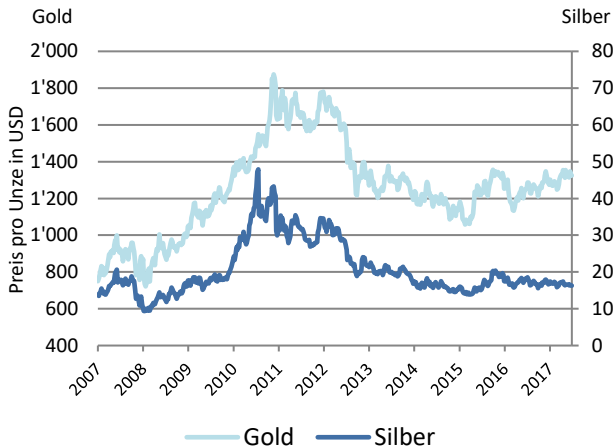
Das erste Quartal war geprägt von hoher Volatilität. Auf Jahresbasis handeln die meisten Aktienmärkte mit einem deutlichen Abschlag. Die Handelsstreitigkeiten sind ein deutlicher Belastungsfaktor. Wir gehen jedoch nicht von einer nachhaltigen Belastung der Weltwirtschaft aus. Dies vorausgesetzt, sind die fundamentalen Daten weiterhin als positiv einzustufen. Die Bewertung der Aktienmärkte ist attraktiv und noch sehen wir weiter einen Anstieg der Unternehmensgewinne. Unterstützt wird dies durch die höhere Investitionsneigung und auch M&A-Aktivitäten. Demgegenüber steht eine sehr fragile technische Situation. Wir gehen davon aus, dass die Volatilität hoch bleiben wird, sehen aber noch einen positiven Grundton. In unserer taktischen Allokation haben wir eine neutrale Gewichtung der Aktienpositionen. Wir setzen primär auf Schweizerische und europäischen Aktien, da diese insbesondere nach der Korrektur bewertungsmässig attraktiv sind. Engagements in den USA werden genutzt, um die weiterhin boomende Technologiebranche abzudecken.



Währungen: neutral
(Vorquartal: neutral)

Der USD hat sich deutlich abgeschwächt. Wir erwarten eine kleine Erholung, die allerdings von starken Schwankungen geprägt sein wird. Der Schweizer Franken wird sich gegenüber dem Euro seitwärts bewegen mit einer leichten Tendenz zur weiteren Abschwächung.

Wir folgen einer neutralen Gewichtung der Währungen gemäss den Referenzwährungen der Portfolios.



Edelmetalle: übergewichtet
(Vorquartal: übergewichtet)

Der Goldpreis befindet sich in einem leichten Aufwärtstrend. Wir erwarten weiterhin steigende Kurse und halten die Edelmetallposition von ca. 10% des Depotwertes.

Alle Grafiken: Quelle Bloomberg

Disclaimer:

Diese Publikation ist eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und wird von der Sallfort Privatbank AG vertraulich und zu reinen Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Darin festgehaltene Meinungen sind nicht zwingend die Meinung der Sallfort Privatbank AG, ihrer Aktionäre oder ihrer Mitarbeiter. Die Angaben wurden nach bestem Wissen und Gewissen zusammengetragen und es wird davon ausgegangen, dass sie zutreffend sind.

Die publizierten Informationen zu Anlageformen jeglicher Art stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf dar.

Es wird keinerlei Haftung für Verluste oder Schäden übernommen, die durch Entscheidungen Ihrerseits, basierend auf diesen Informationen, entstehen. Die Quellen der Informationen wurden sorgfältig ausgewählt, es kann jedoch keine Garantie oder Haftung dafür übernommen werden, dass sie aktuell, korrekt und vollständig sind.

Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung und Verteilung von Publikationen dieser Art beschränkt ist.