

IS & R Investment-Report



Im »IS & R Investment-Report« untersuchen wir das aktuelle Wirtschafts- und Marktgeschehen und schildern unsere Erwartung auf mittlere Sicht. Wir überwachen viele Indikatoren zeitnah und werden diesen Investment-Report aktualisieren, wenn sich unsere Einstellung grundlegend verändert. Bemerkungen die satirisch klingen, sind auch so zu verstehen! Übertreibungen und Seitenhiebe werden bewusst gesetzt.



Inhalt

► Jahresrückblick 2022	
► Jahresausblick 2023	2
Die schönste aller Welten	2
ABER ...!	3
Das Ende des US-Dollars als Welt-Reserve-Währung?	4
»Lauter Irre und Wahnsinnige«	4
Was hat das alles mit der Börse zu tun?	4
Wie lange dauert die Baisse noch?	4
Was ist zu tun?	5
► Wichtige Abwicklungshinweise	5
Digitale Beratung	5
Digitale Unterschrift	5
Zustimmungsanforderungen von Banken	5
Online-Zugänge	5
Neue Abfragepflicht	6

Jahresrückblick 2022

Wenig überraschend brachte das Jahr 2022 deutlich negative Erträge an breiter Front mit sich. Die Hauptaktienmärkte gingen zwischen -8,7% (Dow Jones) und -33% (Nasdaq Composite) zurück.

Der deutsche Aktienindex DAX fiel um -12,3% und damit genauso stark wie der weltweite MSCI Welt Index. Bemerkenswert schlecht entwickelten sich die Werte aus der zweiten Reihe – der MDAX verlor -28,5%.

Zum Ende des Jahres 2022 zeigten sich die Finanzmärkte halbwegs versöhnlich. Die meisten Aktienprodukte konnten sich von den Tiefstständen wieder ein Stück weit erholen – stehen aber überwiegend in etwa auf dem gleichen Stand, wie noch zur Jahresmitte 2022.

In Relation viel drastischer hingegen waren die Verluste bei festverzinsten Wertpapieren. Steigende Zinsen führen zu fallenden Anleihekursen – und die Zinsen sind im letzten Jahr extrem schnell und stark gestiegen.

Der deutsche Rentenindex fiel um -11,8%. Der deutsche Bund-Future verlor -19,8%. Hierbei handelt es sich per Definition um »völlig risikolose« und »mündelsichere« Anlagen! Lang laufende US Staatsanleihen gingen sogar um -28% zurück!

Gerade viele nach klassischem Muster zusammengestellte konservative Depotstrukturen hat es hier sehr schwer getroffen. Die Kursverluste bei Anleihen haben die gesamte Performance der letzten 6–10 Jahre binnen kür-

zester Zeit zu Nichte gemacht. Der Begriff des »zinslosen Risikos« hat sich bei Anleihen im Jahr 2022 eindrucksvoll bewahrheitet.

Die meisten unserer Kunden waren in Anleihen jedoch stark untergewichtet oder gar nicht investiert und somit von diesen Entwicklungen nicht betroffen. Aber es war nicht alles schlecht im Jahr 2022 – der größte Anteil der Vermögen unserer Kunden lag in Bereichen, die das Jahr unbeschadet oder sogar positiv überstanden haben:

Die »konservativen Bausteine« aus dem Bereich der sog. »Special Situations Fonds« entwickelten sich im letzten Jahr um -3,5% bis +/-0% und bewiesen somit erneut, dass sie sehr krisenfest sind und von den Kurseskapaden der normalen Aktienmärkte nahezu unbeeindruckt waren.

Auch die von unseren Kunden gehaltenen Immobilienfonds konnten sich mit +2,7% bis +4,7% weiterhin stabil und positiv entwickeln. Da die Immobilienfonds nur gering verschuldet und hier überwiegend sehr langfristig finanziert sind, spielt das Thema »Zinsänderungsrisiko« für die von uns empfohlenen Fonds so gut wie keine Rolle. Im Gegenteil: Da diese Fonds verpflichtet sind eine Mindest-

liquiditätsreserve zu halten, profitieren sie sogar von den gestiegenen Zinsen. Bis vor Kurzem mussten die Fonds für diese Reserve noch negative Zinsen bezahlen – jetzt bekommen sie für diese Reserve endlich wieder Zinsen! Die Bewertungen der Objekte, sowie die Miethöhen erscheinen uns im Verhältnis zum breiten Markt ebenfalls sehr überschaubar.

Der Immobilienmarkt zeigt unübersichtlich deutliche Bremsspuren. Aber mit Baufinanzierungszinsen, wie sie aktuell im Bereich zwischen 3,5% und 4% liegen, kann der Markt auf mittlere Sicht sicherlich sehr gut leben. Die Turbulenzen am Markt resultierten vor allem aus der Geschwindigkeit des Anstiegs der Zinsen, weniger aufgrund der absoluten Höhe. Da die fundamentalen Entwicklungen allesamt für einen weiteren Nachfrageüberhang nach Immobilien sprechen, denken wir nicht, dass es hier zu einer langfristig dramatischen Entwicklung kommt, sondern das der positive Trend für Bestandsimmobilien mittelfristig weiter anhält.

Gold ist in einigen Fondskonzepten ein wichtiger Bestandteil – der Goldpreis konnte in Euro gerechnet rund 6,3% zulegen.

Jahresausblick 2023

Wie bereits im letzten Report vom Oktober 22 dargestellt, gibt es tatsächlich vielerorts wieder Opportunitäten und viele potentiell vielversprechende Aktieninvestments. Hohe einstellige, teils sogar zweistellige Dividendenrenditen von profitablen Firmen, niedrige Bewertungen, teils sogar irrational niedrige Bewertungen werden uns zu Hauf von fundamental orientierten Fondsmanagern überzeugend erörtert.

Die gelieferten Unternehmenszahlen waren in Summe akzeptabel bis gut.

Das Thema Inflation scheint fürs erste tatsächlich vorbei zu sein. Die Rohstoffpreise sind auf Jahressicht oftmals deutlich negativ, was für die nächsten Monate von dieser Seite her »den Druck aus dem Kessel lassen« dürfte. Von dieser Seite her dürften weitere, massive Zinssteigerungen zunächst ausgeschlossen sein. Einige Beobachter prognostizieren sogar bereits wieder fallende Zinsen in absehbarer Zukunft.

Die Arbeitsmärkte zeigen sich überwiegend sehr robust, trotzdem scheint sich eine Lohn-Preis-Spirale bislang nicht extrem aufzuschaukeln. Der Ist-Zustand der Wirtschaft und Unternehmen ist überwiegend in Ordnung.

Für Anleihen können wir uns in der Breite noch nicht erwärmen, da wir von einer nachhaltigen Inflation ausge-

hen, die eventuell noch nicht ganz in den Kursen eingepreist ist.

In einigen Anleihe-segmenten gibt es aber bereits wieder interessante Möglichkeiten:

Für sogenannten »Emerging Markets«-Anleihen in lokaler Währung bekommt man aktuell Renditen im Bereich zwischen 7 und 8%. Ebenso bekommt man bei »Cat-Bonds« (sog. »Katastrophenanleihen«) ebenfalls wieder ca. 8,5%, was im Verhältnis zum Risiko sehr angemessen erscheint.

Die schönste aller Welten? (für Politiker?)

Zurückgehende Inflation, stabile Arbeitsmärkte, gute Unternehmensdaten, ein Ende der Zinssteigerungen – was will man mehr? Alles scheint für 2023 wieder in bester Ordnung zu sein.

Zumindest für die Politiker haben wir sicher ein »Traum-szenario«. Sie sind gefragt wie nie.

Die immer noch massive negative Realverzinsung (das bedeutet, dass die Zinsen niedriger sind, als die Inflation) führt weiterhin dazu, dass die Politik sich mit immer neuen Schulden weiterhin als Retter aufspielen kann – schließlich »spart« man in Relation zum BIP sogar noch

Geld. So denken zumindest Politiker.

Die »Schuldigen« sind glasklar definiert: Erst war es Corona, jetzt ist es Putin. Wir möchten an dieser Stelle absolut nichts relativieren. Der ungerechtfertigte Angriff Russlands war und ist durch nichts zu rechtfertigen.

ABER ...!

Putin ist nicht schuld an unserer Inflation. So sind zum Beispiel die Preise für Erdgas in Europa bereits seit 2021 sehr stark gestiegen. Aktuell stehen die Gaspreise sogar tiefer als Anfang 2022 (also vor dem Angriff Russlands) – sind aber immer noch rund 4 mal so hoch als zum Jahreswechsel 2021 / 2022. Auch ist die Inflation heute immer noch hoch, obwohl die Rohstoffpreise überwiegend Entwarnung anzeigen.

Die eigentlich Schuldigen für die Inflation sitzen in den Notenbanken, Parlamenten und Regierungen. Jahreslanges Gelddrucken führt eben am Ende immer zu Inflation. Das war schon immer so und wird auch immer so bleiben. Da kann man noch so viele neue Geldtheorien entwickeln – Stichwort »Modern Monetary Theory«.

Das absolut aberwitzige an der aktuellen Situation ist, dass diejenigen, die uns die Inflation mit neu gedrucktem Geld eingebrockt haben jetzt von allen Seiten angefleht werden, die Folgen der Inflation zu bekämpfen – und zwar mit neuem, neu gedrucktem Geld.

Die Politik rund um den Globus greift massiv ein und »hilft« den von der Inflation betroffenen. Ob die Hilfen auch wirklich dort ankommen, wo sie gebraucht werden, darf in diesem Zusammenhang stark bezweifelt werden. Es geht nicht darum, zu bewerten, ob und wer Hilfe braucht und bekommen soll. Es geht um das grundsätzliche »Setup«, welches extreme Fragen aufwirft.

Maskendeals, Insidertrading, Vorteilsnahme, Korruption, private Darlehen, dubiose Kontoverbindungen, Geldsäcke in Hotelzimmern und Postengeschacher sehen wir überall in der Politik bis in die höchsten Ebenen. Nicht nur in Deutschland, auch in England, Frankreich, den USA und wo man sonst noch hinblickt – überall ein ähnliches Bild.

Zumindest ein spürbarer Anteil der Politiker scheint vor allem das eigene Interesse im Sinn zu haben und weniger das Wohl des Volkes.

Und genau diese Leute sollen es jetzt retten?

Es ist äußerst fraglich, ob dieses Konzept funktionieren wird.

Die Notenbanken hingegen versuchen das selbst verursachte Chaos jetzt mit steigenden Zinsen zu bekämpfen. Mit steigenden Zinsen kann man die Inflation reduzie-

ren...weil man die Nachfrage entsprechend »reduziert«. Anders formuliert: Wenn man durch steigende Zinsen eine Rezession auslöst, dann sollten die Preise auch wieder runter kommen. Soweit die Theorie, die in gewissen Grenzen sicherlich richtig ist.

ABER – Teil 2 ...!

Neue Vorschriften, neue Regelungen, der »nachhaltige Umbau« der Wirtschaft, die Schaffung neuer Lieferketten und all das...verschwinden nicht durch eine Rezession. Sie müssen von uns umgesetzt werden, ob wir wollen oder nicht – und das führt fast immer zu steigenden Kosten – und folglich zu weiterer Inflation.

Wenn die Notenbanken also die Inflation durch eine wirtschaftliche Abkühlung reduzieren möchten, dann müssen sie eine massive Rezession in Kauf nehmen. Diese muss derart dramatisch sein, dass die Effekte der Preissteigerungen durch andere Dinge wieder überkompensiert werden.

Auch hier dürfte es fraglich sein, ob das alles so einfach funktionieren wird.

Denn wenn es zu einer massiven Rezession kommt, dann schreien alle wieder nach der Politik, die helfen und retten soll – und die Politik ist immer erpicht darauf Geld an potentielle Wähler zu verschenken oder sich mit neuerlichen Eingriffen, Regelungen und Vorschriften mehr Macht und neue Ämter zu verschaffen.

Die (notenbank-) politische Gemengelage erscheint auf mittlere Sicht schwierig. Kurzfristig können politische Ausgabenorgien eine Rezession sicherlich abmildern. Mittelfristig schafft dies aber weiteres Inflationspotential. Die immer stärkere Konzentrierung von Macht in den Händen der Politik ist jedoch eine grundsätzlich stark negative Entwicklung.

Kurzfristig dürfte das alles für die Kapitalmärkte jedoch keine nennenswerten Themen sein. Die Finanzwelt konzentriert sich aktuell nur darauf, ob und wann die Zinsen wieder gesenkt werden, damit »die Party wieder losgehen« kann.

Das ganz große ABER ... – Teil 3!

Wir wissen, dass viele unserer Kunden sich ungern mit Themen aus der Geopolitik beschäftigen. Trotzdem müssen wir erneut dieses Thema ansprechen.

Die geopolitische Nachrichtenlage ist – gelinde gesagt – suboptimal.

Die Bildung neuer politischer und wirtschaftlicher Blöcke hat sich im Jahr 2022 weiter extrem verstärkt und beschleunigt.

Das Ende des US-Dollars als Welt-Reserve-Währung?

Das Einfrieren russischer Vermögenswerte und die Abkopplung vom internationalen Zahlungssystem Russlands – beides moralisch sicherlich eher positiv zu werten – hat Konsequenzen. Versetzen Sie sich doch mal in die Lage eines »modernen Diktators im 21. Jahrhundert«. Würden Sie weiterhin Geld in den USA / Europa investieren oder lagern? Wohl kaum! Werden Sie versuchen Ihre Vermögenswerte aus westlich geprägten Ländern abzuziehen? Wahrscheinlich. Aber wo wollen Sie hin mit Ihrem Geld, wenn es im eigenen Land nichts gibt oder Sie grundsätzlich Angst haben müssen, irgendwann vom eigenen Volk zum Teufel gejagt zu werden?

Wie gut, dass es China (und andere) gibt ... die gerne in dieses »Anlage-Vakuum« einspringen.

Der chinesische Präsident Xi Jinping reiste vor Kurzem nach Saudi Arabien. Neben vielen anderen Dingen hat er erreicht, dass Saudi Arabien in Zukunft die chinesische Währung für Ölkäufe akzeptiert.



Der größte Einzelblock des internationalen Ölhandels ist damit vom US-Dollar entkoppelt. Auch mit anderen Ländern und in anderen Zusammenhängen hat China es geschafft, den US Dollar mit der eigenen Währung abzulösen.

Das bedeutet auf mittlere Sicht, dass die Nachfrage nach US Dollar und nach amerikanischen Staatsanleihen sich reduzieren wird. Natürlich geht das nicht von heute auf morgen – sondern es sind langfristige Entwicklungen.

»Lauter Irre und Wahnsinnige«

Die bei Weitem größten Sorgen bereiten aber weniger die finanzpolitischen Maßnahmen und Entwicklungen und eine damit einhergehende Neuordnung der Welt in mehrere Blöcke, sondern das Risiko, dass weitere »militärische Aktionen« zu nachhaltig negativen Entwicklungen füh-



ren. Das beginnt bei Sanktionsspiralen, Lieferkettenproblemen bis hin zu »echten« Kriegen mit entsprechenden Auswirkungen.

Es scheint so, als ob sich einige Diktatoren bei einer Tasse Kaffee zusammengesetzt und einen Plan entwickelt haben:

Der gemeinsame Feind ist die USA, westliches Denken und jede Form von Freiheit oder Individualität. Da kann man schon mal drüber wegsehen, dass die Diktatoren sich untereinander vermutlich auch kaum über den Weg trauen – aber gegen den gemeinsamen Feind...da kann man schon mal zusammen arbeiten. Im medial ausgeschlachtetem Chaos-Abzug der westlichen Truppen aus Afghanistan erkannte man, wie schwach der Westen zu sein scheint – und die Gunst der Stunde sollte genutzt werden.

Im Moment wird auf jeden Fall an allen Ecken und Enden gezündelt, an denen man den gemeinsamen Feind bekämpfen könnte.

Die Liste der potentiellen geopolitischen Problemfelder ist sehr lang: China, südchinesisches Meer, Taiwan, Nordkorea, Südkorea, Japan, Israel, Iran, Aserbaidzhan, Armenien, Türkei, Griechenland, Balkan, Brasilien, Argentinien, Mittelamerika, Haiti, Sri Lanka, Pakistan und so weiter und so fort.

Um nur mal ein paar größere Krisenherde zu benennen.

Was hat das alles mit der Börse zu tun?

Natürlich hat all das zunächst keine direkten Einflüsse auf die Finanzmärkte. Aber wenn so viel gezündelt wird, scheint es nur eine Frage der Zeit zu sein, bis ein Feuer entsteht. Und ein solches Feuer in Nahost oder Südostasien kann die Börsen sehr schnell komplett auf den Kopf stellen. Mit stark negativen Überraschungen und Entwicklungen ist im Fall der Fälle zu rechnen.

Deshalb raten wir weiterhin zur Vorsicht.

Wie lange dauert die Baisse noch?

Nach dem Ausflug in die Geopolitik nun zu unserem Haupt-Thema: Wie werden sich die Märkte weiterhin entwickeln?

Je nach Markt und Segment befinden sich die meisten Aktienmärkte nun seit ca. 1–1,5 Jahren in einer übergeordneten Abwärtsbewegung.

Solche Abwärtsbewegungen dauern im Schnitt 2–2,5 Jahre. Natürlich gab es auch deutlich längere und deutlich kürzere Abwärtsbewegungen. Die Spannweite liegt bei wenigen Wochen (Corona oder 1987er-Crash) bis hin zu mehreren Jahren. Was die meisten Baisse gemeinsam haben ist, dass am Ende absolute Verzweiflung und Panik an den Märkten zu beobachten und zu messen sind.

Eben genau diese Verzweiflung und Panik haben wir in der aktuellen Baisse noch nicht gesehen.

Aus diesem Grund sehen wir das Risiko als recht groß an, dass genau diese Verzweiflung und Panik noch ausstehen, bevor die Märkte wieder »sauber« sind und man beherzt zugreifen kann.

Natürlich kann »diesmal alles anders« sein. Aber solange wir keine entsprechenden Meldungen sehen, müssen wir davon ausgehen, dass dieser Bärenmarkt (=Abwärtsbewegung) weiterhin seinen normalen Gang gehen wird.

Sollte es so kommen, ist irgendwann im Jahr 2023 eine Panik möglich. Dann dürfte es ratsam sein in der größten Panik Aktien zu kaufen. Ein sehr einfaches, aber deutliches Signal für einen Markt-Boden wäre, wenn sich deutsche Polit-Talkshows im öffentlich-rechtlichen Fernsehen diesem Thema vermehrt annehmen – so wie es auch in der Finanzkrise und der Eurokrise der Fall war. Die Medien greifen das Thema eben immer erst auf, wenn das Kind in den Brunnen gefallen ist.

Was ist zu tun?

Selektiv können risikobereite Investoren wieder verstärkt Aktienfondsinvestments tätigen. Viele Vermögensverwaltende Fonds haben im Herbst auf breiter Front ihre Aktienquoten bereits selbst wieder angehoben. Für einen generell große Erhöhung der Aktienquoten kann man sich aus unserer Sicht noch etwas Zeit lassen, denn nur weil der Markt günstig ist, bedeutet das nicht, dass er nicht noch günstiger werden kann. Sofern erneute Kursrückgänge am Aktienmarkt auftreten, sollten Investoren auch bereit sein die Aktienquoten wieder anzuheben.

Wichtige Abwicklungshinweise

Digitale Beratung

Nachdem die zwingend vorgeschriebene Aufzeichnung von Telefonaten mit beratungsrelevanten Inhalten bei Ihnen wenig bis gar keinen Zuspruch gefunden haben, haben wir das Angebot der telefonischen Beratung wieder »eingestampft«. Seit Herbst bieten wir eine Videoberatung an. Zwar muss auch diese aufgezeichnet und gespeichert werden, aber es ist doch deutlich praktischer als rein telefonisch, weil wir Ihnen im »digitalen Gespräch« Dinge viel besser zeigen und erklären können.

Digitale Unterschrift

Seit kurzem haben wir auch endlich die digitale Unterschrift im Einsatz. Das bedeutet, dass Sie ab sofort bei Transaktionen keine Papierberge mehr unterschreiben müssen, sondern dass Sie einfach einen Link bekommen, den Sie am Handy oder Tablet öffnen können um die Aufträge dann mit dem Finger auf dem Touch Screen unterschreiben können. Das reduziert den Abwicklungsaufwand für Sie beträchtlich.

Zustimmungsanforderungen von Banken

Wie Sie sicher schon leidvoll erfahren haben, wollen alle Institute »irgendwelche Zustimmungen« zu »irgendwelchen Änderungen« von Ihnen bekommen. Schuld an dieser erneuten Bürokratiewelle sind nicht die bösen Banken, sondern die Juristerei. Früher standen Änderungsmitteilungen auf den Kontoauszügen und waren damit erledigt – heutzutage reicht das nicht mehr. Für »jeden Mist« müssen Sie extra zustimmen. Wir bitten Sie diese Zustimmungen immer kurzfristig zu erteilen. Wenn Sie dem nicht nachkommen, werden irgendwann bestimmte Dinge nicht mehr funktionieren oder Sie riskieren sogar, dass Ihnen Konten und Depots von den Banken gekündigt werden – wie die erste Bank inzwischen angekündigt hat. Deswegen stimmen Sie bitte immer kurzfristig zu!

Wenigstens sind die Zustimmungswegen in der Regel sehr einfach. Entweder ein Blatt Papier unterschreiben und in einen bereits frankierten Umschlag stecken oder einfach einen QR Code einscannen und dann in der Regel per Geburtsdatum zustimmen.

Online-Zugänge

Auch bitten wir Sie, sich zu versichern, dass Ihre Onlinezugänge zu den Banken funktionieren. Früher konnten wir »alles« für unsere Kunden erledigen. Heute geht das leider nicht mehr. Zwar ist es im letzten Jahr wieder besser geworden, dennoch gibt es Schreiben, Mitteilungen

und andere Dinge, die wir in unseren Zugängen nicht sehen und die nur zwischen den Banken und Ihnen kommuniziert werden. Deswegen ist es unerlässlich, dass Sie hie und da – wenigstens einmal im halben Jahr – in Ihr Onlinepostfach bei Ihrer Bank schauen und dort gucken, ob es wichtige Mitteilungen gab.

Auch gibt es über die Zugänge oftmals erleichterte Abwicklungsmodalitäten, wenn sich bei Ihnen was ändert (Adressen, Referenzbankverbindungen, Freistellungsaufträge u.ä.)

Neue Abfragepflicht

In Kürze sind auch wir dazu verpflichtet Sie nach Ihren »Nachhaltigkeitspräferenzen« zu befragen. Stichwort: »ESG« (Environmental, Social and Governance). Die Ideen hinter »ESG« mögen vielleicht ganz gut gemeint sein. In der Praxis bedeutet eine klare und ernsthafte Fokussierung auf ESG für die Fonds aber, dass ein Großteil der Aktien nicht mehr kaufen können, einfach, weil bestimmte ESG-Anforderungen nicht erfüllt sind. Wir möchten an dieser Stelle keine Grundsatzdiskussion beginnen – möchten aber auf potentielle politische Willkür in diesem Zusammenhang hinweisen. Auch bitten wir Sie, sich

ernsthaft mit dem Thema auseinanderzusetzen, wenn Ihnen »Nachhaltigkeit« wichtig ist. Wie sich in der Praxis zeigt, sind manchmal Firmen als nachhaltig eingestuft, die bei einer Bewertung mit gesunden Menschenverstand niemals nachhaltig sein können und anders herum. Deswegen raten wir bei der Verwendung dieses Begriffes und bei Investmententscheidungen zu Gunsten »nachhaltiger« Anlagen zu höchster Vorsicht, weil Sie oftmals nicht das bekommen, was Sie sich darunter vorstellen.

Allen, die sich mit diesem Thema noch etwas näher auseinandersetzen wollen, empfehlen wir einen interessanten Artikel des Flossbach von Storch Institutes, den Sie unter folgendem Link finden. <https://www.flossbachvontorch-researchinstitute.com/de/studien/nachhaltig-jan-einvielleicht-zur-mangelnden-vergleichbarkeit-von-esg-ratings/>



Verfasser:

Tobias Kunkel

Geschäftsführer der IS&R GmbH,
geprüfter Bankfachwirt (IHK),
technischer Analyst (CFT / DITA I +II)

Risikohinweise, Haftungsausschluss, Interessenskonflikte

Bei vorliegender Publikation handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation gibt lediglich die Meinung des jeweiligen Verfassers wieder. Es wird in keinem Fall zum Kauf oder Verkauf irgendwelcher Wertpapiere aufgefordert. Diese Publikation ersetzt keine persönliche Anlageberatung. Der Handel mit Wertpapieren birgt erhebliche Risiken – bis hin zum Totalverlust. Weder der jeweilige Autor, noch die IS&R GmbH haften für den Eintritt der getroffenen Aussagen. Möglicher Interessenskonflikt: Die IS&R GmbH, deren Kunden und Mitarbeiter können in den besprochenen Märkten, Wertpapieren oder ähnlichen Papieren investiert sein.

Impressum

Herausgeber: IS&R GmbH, Ziegeleigasse 5 · 94099 Ruhstorf a.d.Rott
Geschäftsführer: Tobias Kunkel, Tel. +49 178 5586864,
info@i-s-r.de, www.i-s-r.de
HRB 11865, Amtsgericht Passau

Illustrationen: Rudolf Schuppler, www.grafik-schuppler.at

Layout & Satz: Alexander Jaschke, seitenformate.de

Der Herausgeber ist zugleich Ansprechpartner aller Verantwortlichen. Erfüllungsort und Gerichtsstand ist Passau. Nachdrucke und Veröffentlichungen, auch in Auszügen, sind nur mit schriftlicher Genehmigung gestattet.