



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.

Quo vadis?

Der letzte Report liegt inzwischen schon rund 3 Monate zurück. Die Kernaussage damals war:

»Die globalen Aktienmärkte befinden sich weiterhin in einem Aufwärtstrend. Die Kursschwäche der letzten Wochen ist als normale Konsolidierung zu bezeichnen...«

Seit dem letzten Report sind die globalen Aktienmärkte bis auf sehr wenige Ausnahmen deutlich, teils sogar massiv, angestiegen. Gleiches galt für die Entwicklung von Unternehmens- und Hochzinsanleihen.

Langsam aber sicher macht sich unter den Anlegern eine gewisse Sorglosigkeit breit. Dies merkt man zum einen im Tagesgeschäft im Gespräch mit Endkunden, Vermögensverwaltern und Fondsmanagern, zum anderen aber auch schlichtweg an der Kursentwicklung von »Risiko-Anlagen« und an gemessenen Liquiditätsbewegungen.

Politik

Kurzfristig kam in der letzten Woche etwas Unsicherheit durch die Patt-Situation in Italien auf. Ob und wie die Situation dort gelöst werden wird ist aus heutiger Sicht völlig offen.



Zusammenfassung



Aktien, Gold, Goldminen,
Unternehmensanleihen,
Emerging Markets Anleihen,
Rohstoffe



Staatsanleihen

Themen in dieser Ausgabe:

- ▶ Quo vadis?
Politik · Highflyer · Märkte
- ▶ Sequester
- ▶ Fundamentales
- ▶ Marktstruktur

»Die Märkte« mögen keine Unsicherheit – das ist allgemein bekannt. In Schlussfolgerung sollte dann aber auch gelten, dass die Märkte eine »Erleichterungsrally« starten, wenn es doch zu irgendeiner Lösung in Italien kommen sollte – egal wie sie aussieht. Dauert es länger mit einer Lösung, wird es bei italienischen Staatsanleihen vermutlich zu erneuten Kapriolen kommen, Ratingabstufungen können eine Folge sein. Schön wäre es natürlich, wenn die Situation die Bevölkerung lehrt, dass ein friedliches Zusammenleben auch ohne politische Führung möglich ist – und vielleicht sogar besser funktioniert als mit – aber vermutlich werden diese Hoffnungen spätestens bei erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten durch die EU-Technokraten zu Nichte gemacht.

Ralf Flierl und Ralph Malisch – die Redakteure des kritischen Anlegermagazins »Smart Investor« kommentieren die Situation in Italien in Ihrer wöchentlichen Kolumne treffend wie folgt:

»Angesichts des vollkommen unattraktiven Kandidatenfeldes machten die Italiener aber noch das relativ Beste aus der Situation und wagten den Fluchtversuch in ein politisches Patt. »Unser Europa« reagierte prompt, wobei die Wählerschelte durch ausländische Medien und Politiker(!) nur bestätigte, was man aus der EU nicht anders kennt – mangelndes Demokratieverständnis. Respekt vor dem Votum des italienischen Volkes? Fehlanzeige. Auch das italienische Establishment zeigt die Zähne: Angedroht wurden Neuwahlen, voraussichtlich so lange, bis das Ergebnis passt, oder praktischerweise gleich eine Änderung des Wahlrechts. Dabei haben die Italiener keine Radikalen, sondern Komiker und Clowns in das Parlament gewählt, was vor dem Hintergrund der Schmierenkommödie die seit Jahren um den Euro aufgeführt wird, eine adäquate und geradezu sympathische Reaktion war.«

Letztlich echauffiert sich die halbe Welt über das Wahlergebnis in Italien, dabei sieht es in den »stabilen« Ländern der »entwickelten« Welt doch selten viel besser aus als in Italien. In Belgien dauerte die »Regierungsbildung« 541 Tage, in den USA regiert ein machtloser Präsident, in Niedersachsen kann Herr Weil seine Regierung immerhin auf einem einzigen Abgeordnetensitz aufbauen (hoffentlich wird der bei wichtigen Abstimmungen nicht krank oder wird durch die große Vergütungs-Auswahl am Diäten-Buffer von der Stimmabgabe abgehalten), in Deutschland steuert – den neuesten Umfragen nach – auch der Bund und das schwarze Königreich Bayern auf eine ähnliche Situation zu wie in Italien – naja – München galt ja schon immer als das Mailand des Nordens... .

In Italien wählte man wenigstens Komiker und Clowns. Über die kann man wenigstens lachen. Unvergessen ist sicherlich Berlusconi Kommentar als er 2009 die Erdbebenregion von L'Aquila besuchte und bei einem Interview auf der Straße vor den zerstörten Häusern breit grinsend in die Kamera lachte und meinte, dass es dort doch so schön sei, wie in einem Camping-Urlaub.

In anderen europäischen Ländern hingegen werden Pappkameraden gewählt. Pappkameraden werden am Schießstand erschossen oder bei sonstigem Gebrauch danach auf den Müll geworfen.

Per Anfang März scheint sich das alte Sprichwort bereits zu bestätigen »Politische Börsen haben kurze Beine« – die Märkte haben die Situation in Italien schon wieder vergessen.

Highflyer

Wenden wir uns aber den Märkten zu: Die Aufwärtsbewegung scheint zunächst gestoppt. Einige Märkte haben bereits im Januar ihren Hochpunkt

erreicht, andere stiegen noch bis vor wenigen Tagen. Lediglich der amerikanische Dow Jones steigt von einem Rekord zum nächsten – der breitere S&P 500 und der technologielastige NASDAQ-Index können dem Dow Jones aber nicht mehr folgen. Nahezu an allen Märkten kam es zu kleineren Abwärtsbewegungen. Im Grunde sind solche Bewegungen nichts Außergewöhnliches und sie sind sogar völlig gesund und nötig – jedoch tritt gleichzeitig eine Branchenrotation auf und es kommt zu Divergenzen und verschiedenen Schwächesignalen, die auf eine Top-Bildung schließen lassen.

Der Highflyer schlechthin in den letzten Jahren war sicherlich die Apple-Aktie. Seit September ist die Aktie in einem eindeutigen Abwärtstrend – vollkommen gegen die allgemeine Marktbewegung. Viele der »Apple-Jünger« sehen die Kurse als Einstiegschance und die Analysten überschlugen sich mit Kaufempfehlungen und Begründungen, warum Apple gar nicht fallen kann – zum Beispiel weil Apple soviel Geld verdient oder weil Apple soviel Cash in der Bilanz hat. Ich traue mich dagegen zu halten: Apple wird den Lauf der Geschichte nicht verändern. Die Apple-Aktie wird das gleiche Schicksal erleiden, wie allen anderen Highflyer-Mega-Hype-Unternehmen vor ihr. Microsoft erreichte vor 14 Jahren den Hochpunkt. Damals strotzte die Bilanz nur so vor Cash und Gewinnen – heute übrigens auch noch – nur steht die Aktie selbst unter Berücksichtigung der inzwischen schon fast üppigen und stabilen Dividenden auch heute noch rund 50% unter ihrem Hochpunkt.

Titel wie Dell, Cisco Systems oder Intel stehen heute sogar 70-80% unter ihrem Hochpunkt – von Telekom und verschiedenen Internetaktien ganz zu schweigen.

Dabei hatten die Analysten damals alle Recht! In der Tat verbreitete sich

das Internet und die Verkaufszahlen für Handys, Microchips und Datenverträge schossen immens in die Höhe – auch haben die Firmen Geld verdient und begonnen Dividenden zu zahlen – nur waren all diese Erwartungen vor 14 Jahren schon mehr als eingepreist. Diese Aktien waren damals in nahezu jedem Portfolio massiv vertreten.

Wenn Sie sich heute die größten Positionen der großen Fonds ansehen, dann finden Sie hier fast ausnahmslos – egal ob es sich um einen »Value«- oder einen »Growth«-Fonds oder um vermögensverwaltende Ansätze handelt – überall die Apple-Aktie ganz oben.

Wer soll zukünftig eigentlich noch kaufen, was schon jeder hat?

Auch wenn es keiner hören will – aber letztlich ist es doch so: An der Börse geht es nicht darum die Unternehmen mit den besten Bilanzen oder den besten Produkten oder den tollsten Managern zu kaufen, sondern Unternehmen zu kaufen, für die man zu einem späteren Zeitpunkt jemanden findet, der einem mehr Geld dafür bezahlt. Folglich sollte man Unternehmen meiden, die jeder Investor bereit im Depot hat – die können im Kurs eigentlich nur noch fallen.

(Für keine der genannten Aktien wird hier eine Kauf- oder Verkaufsempfehlung ausgesprochen – die Titel dienen lediglich zur Veranschaulichung der Ereignisse der jüngeren Finanzgeschichte)

Zurück zu den Märkten

Neben einer gewissen Titel- und Branchenrotation nahe am Allzeithoch, sowie an wichtigen, technischen Widerstandsmarken vieler Indizes kommt es zu auffälligen Schwächen in Marktstrukturdaten. Zum Beispiel gab es plötzlich wieder umsatzstarke Tage mit extrem hohen Anteil von fallenden Aktien – das

sind oftmals frühe Anzeichen für eine Top-Bildung. Hinzu gesellten sich technische Divergenzen, die auf eine Verschlechterung der Marktbreite schließen lassen. Außerdem stieg die Schwankungsbreite der Märkte plötzlich wieder an – steigende Schwankung, also Volatilität geht ebenfalls in der Regel einher mit fallenden Märkten. Bestätigt wird das sich verschlechternde Umfeld durch deutlich fallende Zinsen, bzw. steigende Kurse bei den Staatsanleihen und einen rückläufigen Euro.

Sequester

Fundamental greift in den USA ab 01.03. der sogenannte »Sequester« – also die automatischen Ausgabenkürzungen, die kurz vor dem Jahreswechsel als das drohende »Fiscal Cliff« – die Fiskalklippe – medial bekannt geworden sind. Grundsätzlich ist dieser Sequester für die Volkswirtschaft zunächst mal eine negative Nachricht – wenn nicht wieder um »fünf nach zwölf« doch noch eine neue »Lösung« gefunden werden sollte. Sofern die US-Wirtschaft sich im Laufe des Jahres abschwächt, wofür es einige Anzeichen gibt (siehe frühere Reports), dann würde der Sequester zusätzlich belastend wirken – vielleicht freuen sich die »Rettungspolitiker« dann sogar darauf, weil sie dann wieder jemanden haben, dem sie die Schuld in die Schuhe schieben können. Argumentativ macht man den Sequester für das Leid verantwortlich, fordert mehr Staat und mehr Kontrolle und mehr Schulden und die nächste Geld-Druck-Orgie kann eingeleitet werden – gleichzeitig würden alle diejenigen mundtot gestellt, die darauf hinweisen, dass die Gelddruckorgien die Situation nicht verbessern, sondern nur verschlimmern. Mit einer »gescheiterten« Rezession in Folge des Sequesters würde man ja den Beweis erbracht haben, dass Sparen eben nicht funktioniert. So könnte es laufen. Lassen wir uns überraschen.

Aber stellen wir den Sequester doch mal in Relation: Für das gesamte Jahr werden 85 Mrd. US\$ Ausgaben gekürzt. Klar – das sieht erstmal extrem viel aus: 85.000.000.000 US\$.

Aber die amerikanische Notenbank Fed druckt **jeden Monat** 85 Mrd. US\$. Das macht mehr als 1 **Billion** US\$ im Jahr! Die USA sind mit rund 16 Bio. US\$ verschuldet. Dazu kommen rund 1,2 Bio. US\$ Schulden der Bundesstaaten, mehr als 1,7 Bio. US\$ Schulden der Städte und Gemeinden. Und das war noch längst nicht alles: 12,9 Bio. US\$ Immobilienkredite, 1,0 Bio. US\$ Studentenkredite, 842 Mrd. Kreditkartenschulden und so weiter. Was sind da schon 0,085 Bio. US\$ »Einsparungen«?

Sehen wir uns die Sparmaßnahmen näher an: Die Hälfte geht auf's Militär. Gut – das kostet vielleicht ein paar Arbeitsplätze in der Rüstungsindustrie – aber vielleicht findet man ja auch außerhalb des eigenen Landes entsprechend Abnehmer für die »Verteidigungsgüter« (siehe letzter Report). Vielleicht bleiben tatsächlich – wie vom US Militär angedroht – zwei Flugzeugträger am Dock und zwei Fluggeschwader am Boden. Was wäre der wirtschaftliche Schaden dadurch? Passiert irgendwas Produktives oder innovatives auf einem Flugzeugträger oder in einem Kampfbomber? Zyniker könnten sagen, dass durch ein »vernünftiges Bombardement« die Grundlage für nachhaltiges Wachstum gelegt wird – aber das gilt dann überwiegend im nicht US-amerikanischen Hoheitsgebiet.

Oder müssen deswegen die USA Angst vor einer Invasion haben? Werden sich die in die Jahre gekommenen Diktatoren der Karibikregion erheben und mit amphibischen Kampffrollstühlen in Mobile/Alabama einlaufen und die USA überrollen? Wohl kaum.

► **Vorsicht, jetzt wird es wieder sarkastisch!**

Der Rest der Einsparungen ist wirtschaftlich sowieso irrelevant.

Ein paar Beamte weniger, ein paar Obdachlose denen das staatliche Dach über dem Kopf wieder genommen wird, Freilassung von Gefangenen, weniger Essen für arme Senioren und unbehandelte geistig Behinderte.

Daraus soll eine Rezession entstehen?

Man könnte eher annehmen, dass die freigelassenen Kleinstkriminellen

endlich wieder produktiv werden (ob nun in der legalen oder der Schattenwirtschaft). Oder dass die geistig Behinderten plötzlich kreativ werden, wenn man sie mal nicht mit chemischen Keulen ruhig stellt. Und welcher Nachteil entsteht schon, wenn Beamte nichts tun?

0,085 Bio. US\$ werden also in sowieso völlig unproduktiven Bereichen eingespart, dafür werden den großen Finanzinstitutionen über 1 Bio. US\$ zur Spekulation quasi kostenfrei zur Verfügung gestellt. Die arme Finanzindustrie hat's dringend nötig. Ir-

gendwoher müssen ja die Bonuszahlungen für die ebenso unproduktiven Topmanager herkommen.

Rein von diesen Zahlen her gibt es eigentlich keinen Grund, dass man als Teilnehmer an den Finanzmärkten Angst vor dem Sequester, bzw. der Fiskalkippe haben muss. Die davon betroffenen Bürger werden sicher keine großen Aktienpakete verkaufen und damit für Kursstürze sorgen. Im Gegenteil. Treffen Sequester und wirtschaftlicher Rückgang zufällig aufeinander – und danach sieht es aus – dann wird im Anschluß wieder

Tabelle 1: Signale seit 19. November 2012.

Titel	Start	Signal	Titel	Start	Signal
.Euro STOXX Utilities Perf.	19.11.2012	Kapital-Verlust Stop	.MSCI WRLD/Distributors USD STRD	21.12.2012	Long
.Tokio Topix 500	20.11.2012	Long	.MSCI/Südafrika (EUR)	28.12.2012	Long
.MSCI WRLD/Marine USD STRD	23.11.2012	Long	.MSCI/Japan (EUR)	31.12.2012	Long
.MSCI WRLD/AUTO Components USD STRD	26.11.2012	Long	.MSCI WRLD/SEMI & SEMI Equip.1 USD STRD	03.01.2013	Long
.MSCI WRLD/Commn Equip USD STRD	26.11.2012	Long	.MSCI WRLD/Software USD STRD	03.01.2013	Long
.MSCI/Chile	28.11.2012	Exit Long Signal	.MSCI/Chile	03.01.2013	Long
.IGPA (Chile)	28.11.2012	Exit Long Signal	.Kazakh Traded Index EUR	03.01.2013	Long
.Amex Securities Broker/Dealer	29.11.2012	Long	.MSCI/Russland (EUR)	04.01.2013	Long
.Amex Tobacco Index	29.11.2012	Long	.MSCI/Brasilien Free (EUR)	04.01.2013	Long
.MSCI WRLD/ELEC Equip Instr&CO USD STRD	30.11.2012	Long	.MSCI/Chile (EUR)	07.01.2013	Long
.MSCI/Taiwan (EUR)	30.11.2012	Long	.MSCI/Jordanien	10.01.2013	Long
.Amex Information Technologies	03.12.2012	Long	.Amex Diamonds	11.01.2013	Long
.Taiwan Weighted	04.12.2012	Long	.Dow Jones Industrial Average	11.01.2013	Long
.MSCI WRLD/Office Electronics USD STRD	04.12.2012	Long	.MSCI WRLD/Leisure Equip&PROD USD STRD	14.01.2013	Long
.Amex Network Index	05.12.2012	Long	.Nasdaq Composite	14.01.2013	Long
.MSCI/Japan	07.12.2012	Long	.MSCI/Pakistan (EUR)	16.01.2013	Exit Long Signal
.Euro STOXX Basic Res Perf.	07.12.2012	Long	.MSCI WRLD/H CARE PROV & SVC USD STRD	18.01.2013	Long
.MSCI WRLD/AIR Frght&Logistics USD STRD	10.12.2012	Long	.MSCI WRLD/SEMI & SEMI Equip.2 EUR STRD	18.01.2013	Long
.Merval (Argentinien)	10.12.2012	Long	.MSCI WRLD/Energy Equip & SVC USD STRD	21.01.2013	Long
.MSCI/Israel (EUR)	11.12.2012	Long	.Amex Gold Bugs Index	25.01.2013	Kapital-Verlust Stop
.MSCI/Argentinien	11.12.2012	Long	.Amex Gold Miners Index	25.01.2013	Kapital-Verlust Stop
.MSCI/Argentinien (EUR)	11.12.2012	Long	.MSCI/Malaysia Free (EUR)	25.01.2013	Exit Long Signal
.Amex Semiconductor	12.12.2012	Long	.Amex Disk Drive	29.01.2013	Long
.RTX Russian Traded Index	13.12.2012	Long	.MSCI/Jordanien (EUR)	29.01.2013	Long
.CSI 300	17.12.2012	Long	.MSCI/Südafrika (EUR)	29.01.2013	Exit Long Signal
.IGPA (Chile)	17.12.2012	Long	.Amex Healthcare Sub Index	04.02.2013	Long
.Shanghai A (China)	17.12.2012	Long	.Bahrain All Share	06.02.2013	Long
.MSCI/Jordanien	17.12.2012	Kapital-Verlust Stop	.MSCI/Peru (EUR)	06.02.2013	Exit Long Signal
.MSCI WRLD/Electric Utilities USD STRD	18.12.2012	Long	.Kiew PPTS	07.02.2013	Long
.MSCI WRLD/Household DURS USD STRD	18.12.2012	Long	.MSCI/Pakistan (EUR)	08.02.2013	Long
.MSCI WRLD/Consumer SVC EUR STRD	18.12.2012	Long	.MSCI WRLD/Information TECH USD STRD	11.02.2013	Long
.KSE Market (Price Index)	18.12.2012	Long	.MSCI WRLD/Tobacco USD STRD	11.02.2013	Long
.MSCI/Israel (EUR)	18.12.2012	Exit Long Signal	.Kiew PPTS	18.02.2013	Kapital-Verlust Stop
.IBovespa (Brasilien)	19.12.2012	Long	.Kiew PPTS	19.02.2013	Long
.MSCI/Irland	19.12.2012	Long	.IBovespa (Brasilien)	21.02.2013	Kapital-Verlust Stop
.MSCI WRLD/TRAD COMP & Distr USD STRD	20.12.2012	Long	.MSCI WRLD/Information TECH EUR STRD	25.02.2013	Long
.MSCI/Brasilien Free	20.12.2012	Long	.Amex Disk Drive	26.02.2013	Kapital-Verlust Stop
.MSCI/Irland (EUR)	20.12.2012	Long			

kräftig Geld gedruckt, was an die bedürftige Finanzindustrie ausgegeben wird.

Ich will mich hier aber nicht zum allgemeinen Amerika-Bashing hinreißen lassen.

Als ob es in Europa anders wäre. Die Bürger von Spanien, Griechenland und Irland müssen leiden, genau wie die Italiener, damit den Banken das Geld in den Rachen gestopft werden kann. Und wir lästern kräftig darüber – nur weil wir nicht wissen, dass es unser Geld ist, was dort verbrannt wurde – und keiner will es uns sagen. Da schieben wir die Schuld dem unsäglichen, südländischen Lebensstil zu. Die Bevölkerung hat von der Geldschwemme nichts gehabt. Die Banken haben bombige Geschäfte gemacht und Heerscharen von Bankern und Managern völlig irrwitzige Bonuszahlungen dafür bekommen. Das Geld ist nicht weg – es liegt auf den Konten dieser wenigen Privatpersonen – oder steckt in deren Yachten, Luxusautos oder Nummernkontos in irgendwelchen Steueroasen. Dass die damals verbuchten Gewinne nicht realistisch waren, bzw. nicht tragfähig, wurde erst Jahre später erkannt und plötzlich kam es aus »heiterem Himmel« zu massiven Verlusten – und die werden nun auf die Bevölkerung der »Sünder-Staaten« in Südeuropa abgewälzt.

Dabei sollte doch jeder beruflich involvierte spätestens mal im Grundstudium gelernt haben, dass man immer äußerst vorsichtig sein soll, wenn Ge-

winne von langfristigen Geschäften in das Jahr des Geschäftsabschlusses gerechnet werden und die Kosten über die Folgejahre abgeschrieben werden. Es ergibt sich ein negativer Akzelerator-Effekt, der fatal sein kann – was wir ja nun alle gesehen haben.

Fundamentales

Im letzten Report haben wir den Sentix-Konjunkturindex erwähnt. Dieser sendet nun im März 2013 erste, frühe Schwächezeichen als Antwort auf die Italienwahl. Das ist noch keine Trendwende und so sicherlich noch nicht als Trendwende zu betrachten – jedoch lohnt es sicherlich ganz genau auf die nächsten Daten zu schauen. Es gibt (noch) keine Anzeichen für ein Abtauchen der globalen Konjunktur – wir sehen zwar eine (immer noch) schlechte Lage und folglich auch schlechte mediale Berichterstattung, fundamental stehen die Zeichen jedoch auf Konjunkturerholung.

Marktstruktur

Näheres zur Marktbreite veröffentliche und kommentiere ich in unregelmäßigen Abständen auf der Website:

► www.i-s-r.de/wti

Bitte besuchen Sie Selbige für den aktuellen Kommentar.

Bei den Kauf- und Verkaufssignalen, die ich an dieser Stelle für globale Indizes berechnen haben sich seit Mitte

November 7 Verkaufssignale, 7 Stop-Signale zur Risikobegrenzung und 61 neue Kaufsignale ergeben. Lediglich 19 von mehr als 300 globalen Indizes befinden sich derzeit nicht im Kaufmodus. Somit wird die Marktbreite auch von dieser Warte aus eindrucksvoll bestätigt.

► siehe auch Tabelle 1

Fazit

Die Marktbreite ist in Takt, es gibt eine Reihe von frühen Schwäche-signalen, die Möglichkeit einer Topbildung erscheint hoch. Tops brauchen bekanntlich jedoch Zeit – es muss also noch nicht zwangsweise das Ende der Aufwärtsbewegung sein – es kann noch ein paar Wochen steigen. Die Gefahren nehmen aber zu.

Je nach Anleger, Depotstruktur und Risikoneigung erscheint es angebracht sich Gedanken zum Thema Absicherung zu machen. An dieser Stelle verweise ich auf den parallel erscheinenden Strategy-Report zum Thema Absicherungsstrategien.



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, Mittelstraße 10, 49593 Bersenbrück, Geschäftsführer: Tobias Kunkel, HRB 205764, Amtsgericht Osnabrück, Tel. +49 5439 809138-0, Fax +49 5439 809138-19, info@i-s-r.de, www.i-s-r.de

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

Layout & Satz: ebene23

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