

2. Quartal 2011



Finanzmärkte aktuell

Konjunktur - Märkte - Portfolio

VSP_{AG}

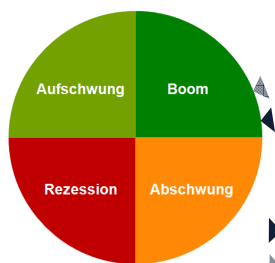
Inhalte

- S. 3 Konjunktur
- S. 4 Aktien
- S. 5 Zinsen & Anleihen
- S. 6 Währungen
- S. 7 Rohstoffe
- S. 8 Edelmetalle
- S. 9 Anlagestrategie

News

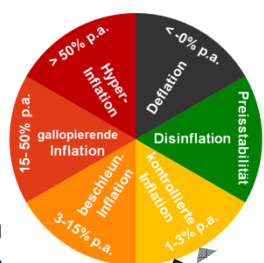
- **Musterportfolio:** Das risikooptimierte VSP Sachwertportfolio (Seite 9)
- Europäische Zentralbank (EZB) erhöht Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,25%
- Nach Irland stellt nun auch Portugal einen Antrag auf Nothilfe aus dem EFSF
- DAX-Konzerne schütten Dividenden in Höhe von über 26 Mrd. € aus
- Teuerungsrate steigt in Deutschland auf 2,2%, den höchsten Stand seit 3 Jahren
- Bundesstaat Utah erklärt Gold zum legalen Zahlungsmittel, neues Allzeithoch

Konjunktur*



Q2'11
Q1'11

Teuerung**



*orientiert am ifo-Konjunkturtest Dtl. 4/11 **gemäß HVPI Dtl. 3/11 (+2,2% ggVJ)

Einschätzung Anlageklassen

Anlageklasse	Negativ	Neutral	Positiv
Aktien		◆	
Staatsanleihen	◆		
Untern.-Anleihen		◆	
Wandelanleihen		◆	
Rohstoffe		◆	
Edelmetalle			◆
Alternative Invest.			◆

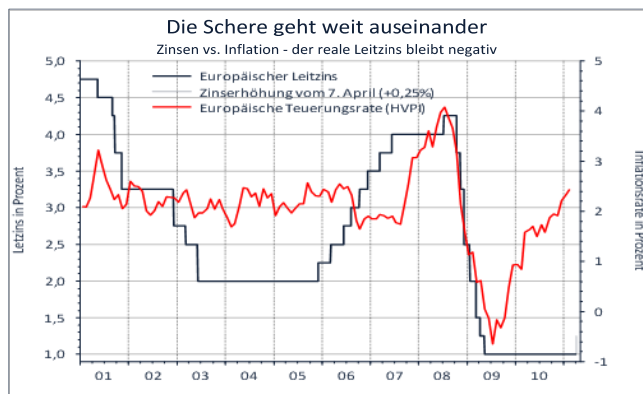
Marktkommentar

Inflationsbekämpfung mit homöopathischen Mitteln

Mehr als eine Geste war die jüngste Leitzinserhöhung der EZB nicht. Um 0,25% wurde der Hauptrefinanzierungssatz erhöht, auf nun 1,25%. Gleichzeitig nahm die Inflation in der Eurozone im März auf 2,4% zu - Tendenz steigend.

Umso erstaunter waren die Marktteilnehmer, als EZB-Präsident Jean-Claude Trichet anmerkte, dass diese Zinserhöhung nicht der Beginn einer Zinserhöhungsserie sei. Genau dies wäre aber notwendig, um die weit vorausgeeilte Inflation wirksam zu bekämpfen. Die Enttäuschung Vieler, die auf ein entschiedenes Handeln der Notenbank hofften, ist nun groß. Die Sorge, die sich nun manifestiert, ist die, dass der Zentralbank auf Grund der hohen Verschuldung der EU-Staaten die Hände bei der Inflationsbekämpfung gebunden sind.

Jeder Zinsschritt verteuert die Kreditkosten für Verbraucher, Unternehmen und eben auch Staaten. Relevant ist dies besonders für Irland und Portugal, die auf Hilfskredite des Rettungsfonds EFSF angewiesen sind. Die Zinsen für diese Kredite orientieren sich an den Refinanzierungskosten des Rettungsfonds, der seinerseits das Geld auch nur am Kapitalmarkt borgt. Aber auch für Deutschland machen sich Zinssteigerungen mittlerweile schmerzhaft bemerkbar. Finanzminister Schäuble rechnet



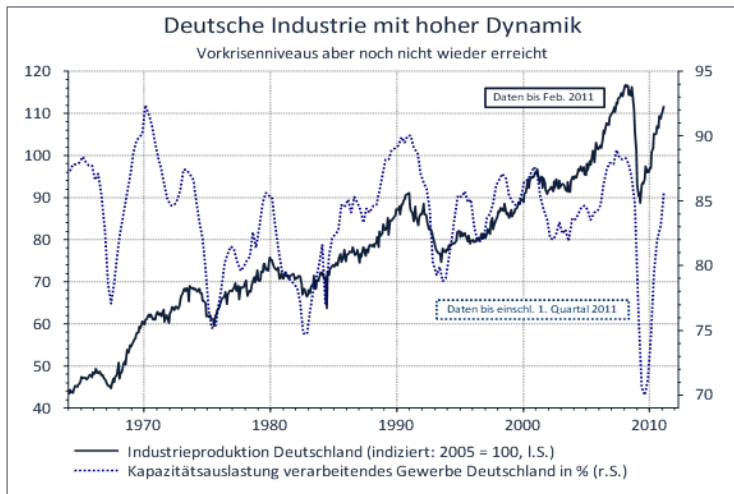
Quelle: Thomson Reuters | Grafik: VSP AG

mit einer Steigerung der deutschen Zinskosten in den kommenden vier Jahren auf jährlich 50 Mrd. Euro, nach 37 Mrd. Euro in diesem Jahr. Zinserhöhungen sind dabei noch nicht berücksichtigt.

Die EZB kann nur hoffen, dass die Inflation nicht gänzlich aus dem Ruder läuft. In diesem Fall müsste Sie mit massiven Zinserhöhungen gegensteuern. Auf die Schuldenkrise würde das wie ein Brandbeschleuniger wirken. Die in Irland und Spanien nach wie vor stark angeschlagenen Immobilienmärkte würden hart getroffen werden, da über 90% der Hypotheken in diesen Ländern auf 12 Monate variabel verzinst sind.

Pro

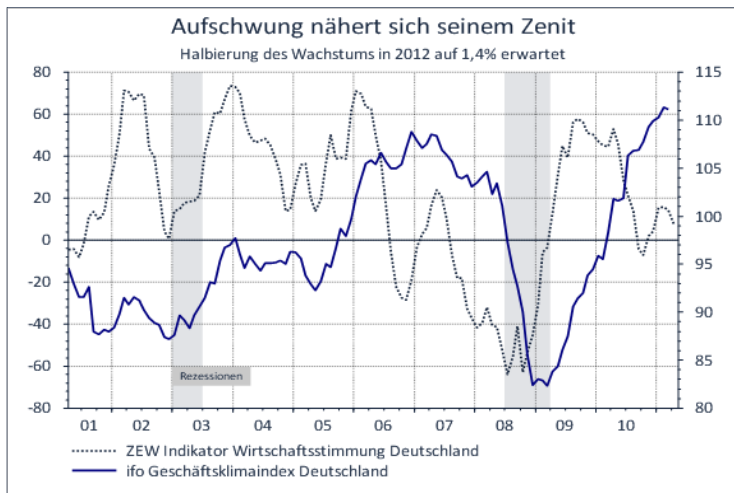
- Sehr robuste Auftragseingänge bei der deutschen Industrie, die sich nach dem Teilausfall japanischer Wettbewerber nochmals verstärken
- Starke Nachfrage aus rohstoffexportierenden Ländern nach hochwertigen Gütern und Dienstleistungen aus Deutschland hält im Zuge der hohen Grundstoffpreise unvermindert an.
- Nach wie vor sehr stimulierendes geldpolitisches Umfeld mit real negativen Leit- und Kapitalmarktzinsen (siehe Seite 5)



Quelle: Thomson Reuters | Grafik: VSP AG

Contra

- Der globale Aufschwung ist nach wie vor lediglich ein künstlich stimulierter Rückprall und keine selbsttragende wirtschaftliche Expansion.
- In vielen Volkswirtschaften (USA, Spanien, Irland, UK etc.) sind die Folgen der Immobilienblase noch nicht verarbeitet, weder in den Bankbilanzen, an den Arbeitsmärkten noch an den Immobilienmärkten selbst.
- Drohende Staatsbankrotte, in der Folge extrem teurer Bankenrettungs- und Konjunkturprogramme, führen nun zu massiven Sparzwängen, die das oft nur schwache Wachstum bedrohen.
- Der starke Anstieg der Energiepreise in sehr kurzer Zeit und die Produktionsausfälle in Japan dämpfen die Wachstumsdynamik weltweit.



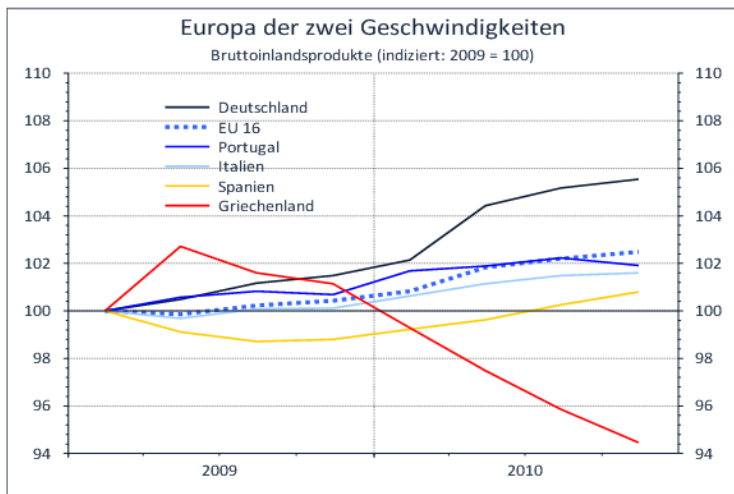
Quelle: Thomson Reuters | Grafik: VSP AG

Prognose

Wie jeder Konjunkturzyklus wird auch dieser Zyklus enden. Als wahrscheinlichsten Zeitpunkt für das Eintreten in eine neue Wachstumsrezession kann auf Basis der Frühindikatoren und unter Berücksichtigung auslaufender Sondereffekte das 1. Quartal 2012 identifiziert werden.

Sehr problematisch wird diese Entwicklung für Staaten, die bereits jetzt rezessive Tendenzen aufweisen oder ein anhaltend starkes Wachstum benötigen, um solvent zu bleiben (z.B. Griechenland, Portugal, Italien und Spanien).

Bereits jetzt sind die Wachstumsdifferenzen innerhalb der EWWU stark ausgeprägt, diese Entwicklung wird sich dann weiter zuspitzen.



Quelle: Thomson Reuters | Grafik: VSP AG

Pro

- Allein bei den DAX-Werten stehen im Rahmen der Dividendensaison über 26 Mrd. Euro zur Ausschüttung und teilweise Wiederanlage zur Verfügung.
- Der DAX befindet sich nach wie vor in einem stabilen Aufwärtstrend.
- Die Zahl der Börsengänge und M&A-Aktivitäten nimmt weiter zu und signalisiert ausreichend Liquidität und Risikobereitschaft an den Märkten

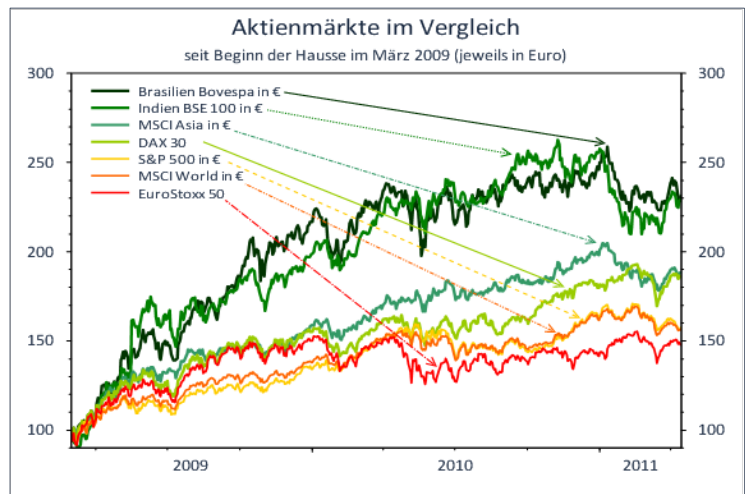
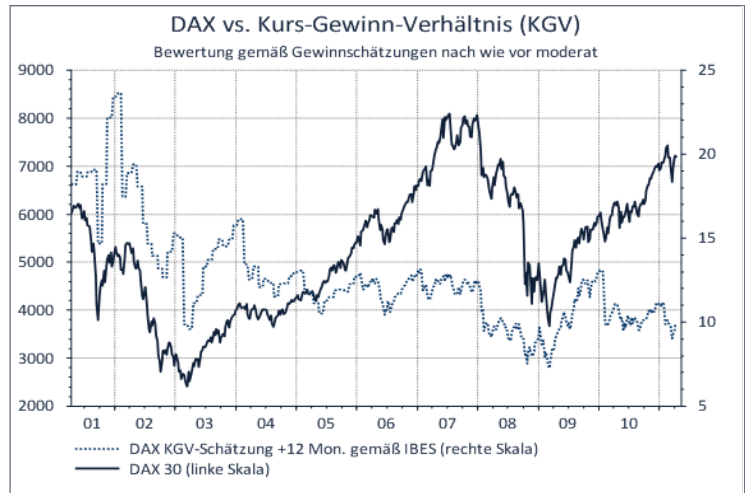
Contra

- Kurzfristig sind die Notierungen weltweit überkauft, eine Korrektur ist überfällig.
- Die Ergebnissaison in den USA verläuft bislang eher enttäuschend und schürt Befürchtungen, dass viele Firmen die in sie gesteckten Ertrags-erwartungen in Zukunft nicht werden erfüllen können (daher werden Bewertungspotenziale und Kursziele nach unten angepasst).
- Die Zinswende in Europa und die Straffung der Geldpolitik in China zur Inflationsbekämpfung verunsichern die Märkte.
- Die Nachwehen der Fukushima-Katastrophe manifestieren sich in der Störung der Zulieferkette bei Maschinen-/ Autobauern und in der Elektronikindustrie. Die Gewinnprognosen stehen nun in Einzelfällen zur Disposition.

Prognose

Die Aktienmärkte befinden sich in einem extremen Spannungsfeld zwischen anhaltend expansiver Geldpolitik und steigender Unternehmensgewinne und andererseits der Angst vor wieder steigenden Zinsen, explodierenden Rohstoffpreisen (Inputkosten) und in Folge dessen sinkender Unternehmensgewinne.

Es ist jedoch davon auszugehen, dass im Zuge einer tatsächlichen Wachstumsabkühlung oder im Falle drohender Staatsbankrotte die Geldpolitik noch expansiver ausgerichtet wird (QE 3, 4, 5...). Die Notenbanken ziehen höhere Inflationsraten einer Vermögenspreisdeflation à la 2008 ganz klar vor. Aktien bleiben daher mittelfristig attraktiv.



Pro

- Momentan fällt es schwer, Argumente pro Staatsanleihen zu finden. Lediglich eine mögliche Konjunkturabkühlung könnte Marktteilnehmer dazu veranlassen, die niedrigeren Kurse bei soliden Staatsanleihen für Käufe zu nutzen.
- Interessant bleiben nach wie vor Wandel- und Unternehmensanleihen erfolgreicher Unternehmen (ohne Währungsrisiken).
- Für steigende (Nominal-) Zinsen spricht die deutlich erhöhte Teuerungsrate weltweit in Folge explodierender Rohstoffpreise.

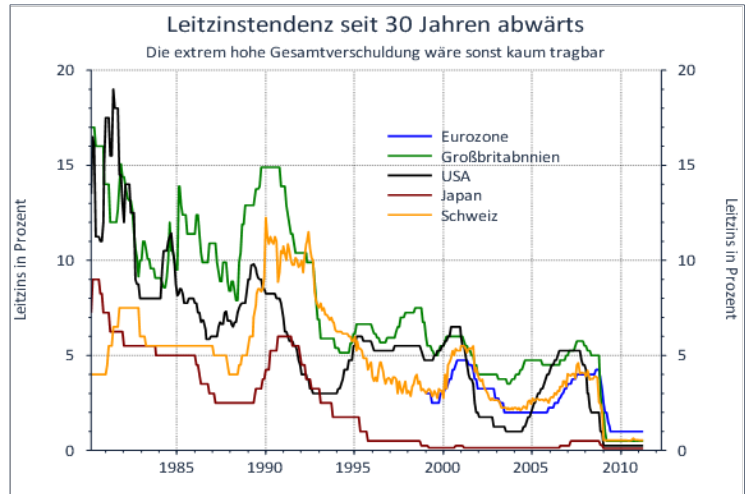
Contra

- Die mittlerweile reale Gefahr von Staatsbankrotten mit anschließender Ansteckungsgefahr für weitere angeschlagene Staaten macht selbst Anlagen in Bundeswertpapiere unattraktiv, da Deutschland nun auch für die Verbindlichkeiten von Drittstaaten haftet.
- Der größte Anleiheinvestor der Welt (PIMCO) meidet neben Anleihen europäischer Problemstaaten auch die Obligationen der USA mit der Begründung desolater Staatsfinanzen.
- Sollten im Zuge steigender Teuerungsrate die Nominalzinsen weiter steigen, drohen zusätzlich weitere empfindliche Kursverluste bei Staatsanleihen (Zinsänderungsrisiko).
- Außerdem wird in zunehmendem Maße Kapital aus öffentlichen Schuldtiteln in Unternehmensanleihen und Sachwerte umgeschichtet.

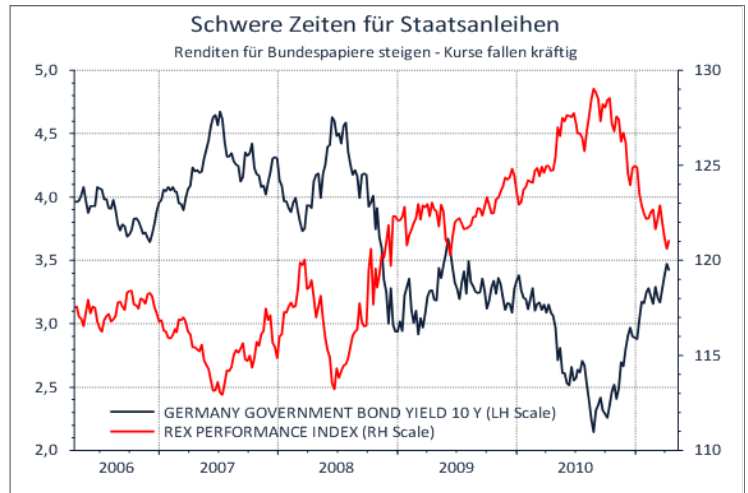
Prognose

Die Gemengelage aus steigender Inflation, Zinserhöhungsdruck, desolater Staatsfinanzen in fast der gesamten OECD und der realen Gefahr von Staatsbankrotten lassen staatliche festverzinsliche Wertpapiere auch auf den leicht höheren Renditeniveau absolut unattraktiv erscheinen.

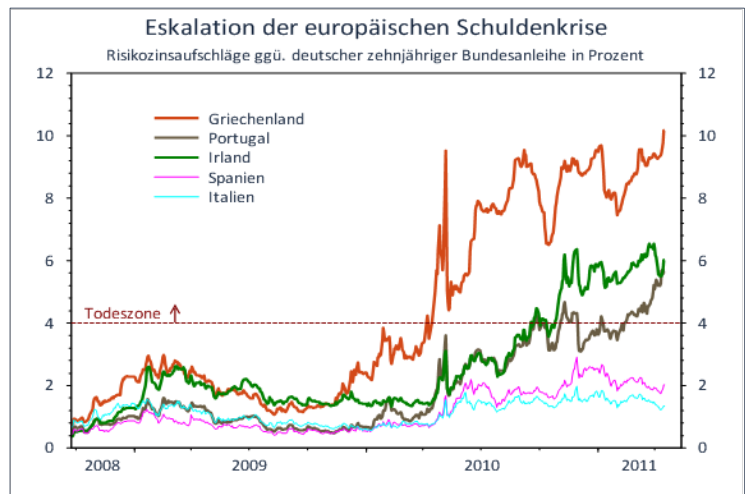
Die Versuche, das Vertrauen der Märkte durch rigorose Sparprogramme zurückzugewinnen, wird an den ökonomischen Nebeneffekten und dem Widerstand der Wähler scheitern. Die Gesamtverschuldung in vielen westlichen Volkswirtschaften hat ein untragbares Niveau erreicht. Staaten werden als Schuldner für Investoren zum unkalulierbaren Risiko. Weitere Verluste sind vorprogrammiert.



Quelle: Thomson Reuters | Grafik: VSP AG



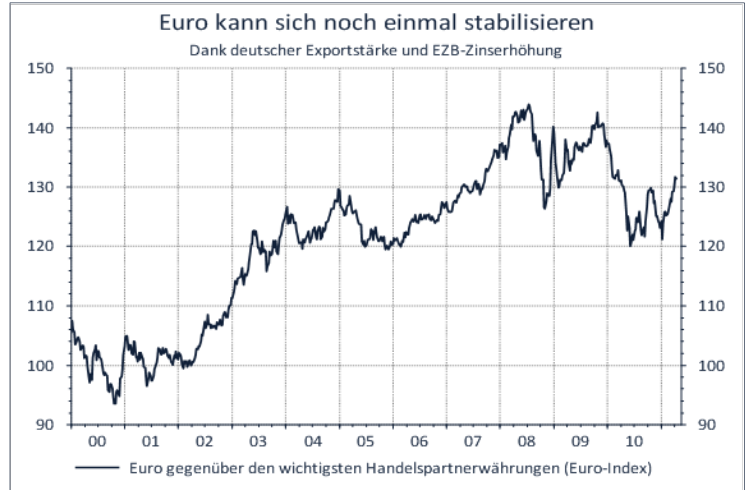
Quelle: Thomson Reuters | Grafik: VSP AG



Quelle: Thomson Reuters | Grafik: VSP AG

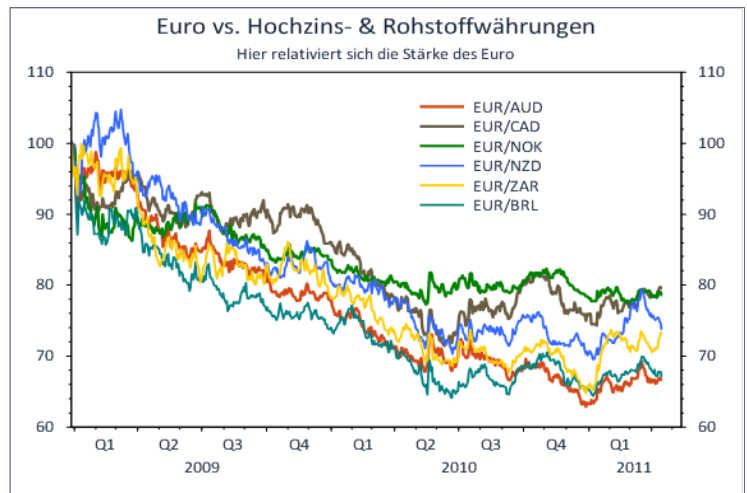
Pro

- Gegenüber niedrigverzinsteren Währungen wie dem US-Dollar und dem Britischen Pfund konnte sich der Euro zuletzt erholen.
- Vor allem zwei Effekte stabilisieren momentan die europäische Gemeinschaftswährung trotz der jüngsten Eskalation der Eurokrise:
 1. Das dynamische Wachstum Deutschlands als größter Volkswirtschaft der Union
 2. Die jüngste Leitzinserhöhung der EZB um 0,25% auf 1,25% macht den Euro gegenüber niedriger verzinsten Währungen relativ attraktiv.



Contra

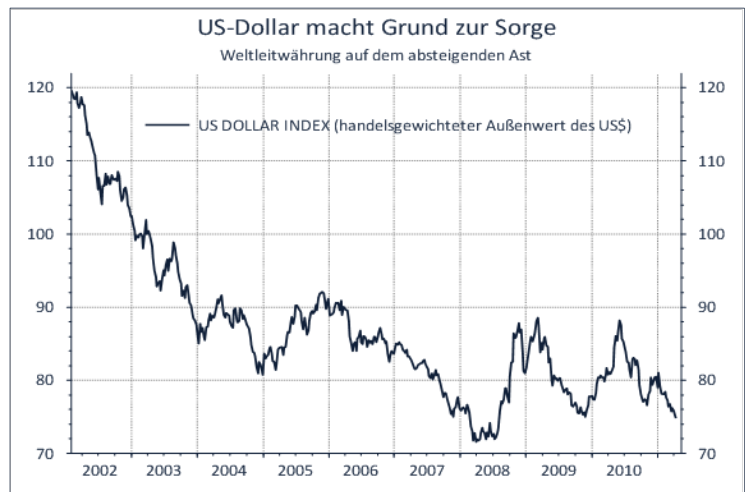
- Gegenüber Rohstoff- und Hochzinswährungen ist der Euro nach wie vor unattraktiv.
- Die latente Gefahr, dass das Eurosystem durch einen Staatsbankrott mit anschließender Kettenreaktion oder durch den Widerstand eines Geberlandes (z.B. Finnland) scheitert, lastet permanent auf der Gemeinschaftswährung.
- Eine Lösung der Schuldenkrise ist nicht in Sicht. Der Spielraum der EZB, die Kaufkraft des Euro durch Zinserhöhungen zu verteidigen, ist in Anbetracht der Schuldenlast in Europa begrenzt.
- Die Spannungen innerhalb des Eurosystems nehmen weiter zu – die Wachstums- und Wettbewerbsunterschiede nehmen durch die drakonischen Sparprogramme und den gestiegenen Außenwert des Euro sogar noch zu.



Prognose

Die aktuelle Stärke des Euro ist als temporär einzustufen. Momentan werden die Probleme in den USA akuter wahrgenommen als die in Europa. Es ist aber wahrscheinlich, dass die Haftungsgemeinschaft Eurozone auf Grund von Staatsbankrotten von Mitgliedsländern eher zerfällt als die USA tatsächlich bankrott gehen. Selbst dann würde der US-Dollar fortbestehen. Spätestens wenn der aktuelle Konjunkturzyklus endet, geht die Esperantowährung Euro in ihre letzte Phase.

Die Wiedererlangung der fiskal- und geldpolitischen Souveränität Deutschlands bedeutet zwar eine ökonomische Zäsur aber entgegen der Behauptungen der politischen Klasse nicht den Untergang des Abendlandes.



Pro

- Gestützt durch negative Realzinsen und enorme Überschussliquidität an den Finanzmärkten treiben Spekulanten durch ihre Engagements die Preise für Rohstoffe aller Art auf neue Rekordstände.
- Nach dem Reaktorunfall in Fukushima geraten fossile Energieträger dabei als Alternative zur Kernenergiegewinnung verstärkt in den Fokus.
- Die Verunsicherung über die Versorgungslage in Libyen und anderen ölexportierenden Staaten in Folge politischer Unruhen führt zu Preisaufschlägen und zyklischen Rekordpreisen bei Rohöl.
- Auch die anhaltende realwirtschaftliche Nachfrage als Folge der weltwirtschaftlichen Wachstumsdynamik führt zu Preissteigerungen, speziell bei Kupfer, Kohle und Silber.

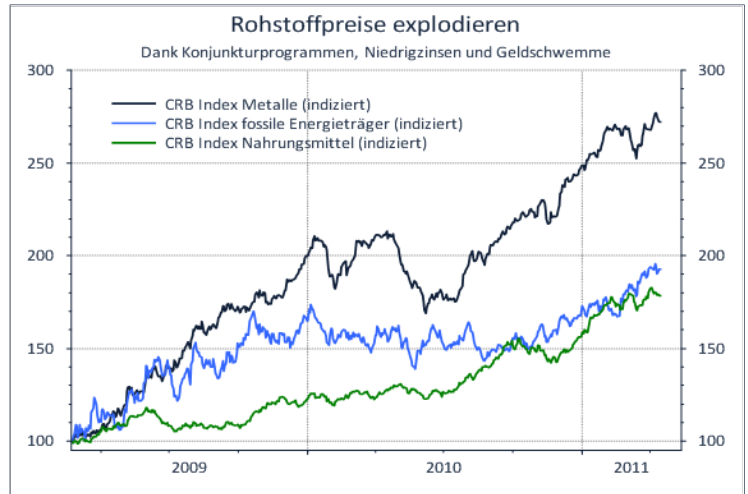
Contra

- Der Uranpreis ist in Folge der Atomkatastrophe und der nun unsicheren Zukunft der Energiegewinnung aus Kernkraft deutlich gesunken.
- Bei vielen Industrierohstoffen sind die Lagerbestände komfortabel gefüllt (z.B. bei Aluminium, Rohöl, Kupfer). Allerdings werden, z.B. bei Kupfer, große Teile der Lagerbestände von Spekulanten gehalten und dem Markt vorerst vorenthalten.
- Die OPEC hat wiederholt darauf hingewiesen, dass der Markt überreichlich versorgt wird und ihrerseits Förderkürzungen angekündigt.

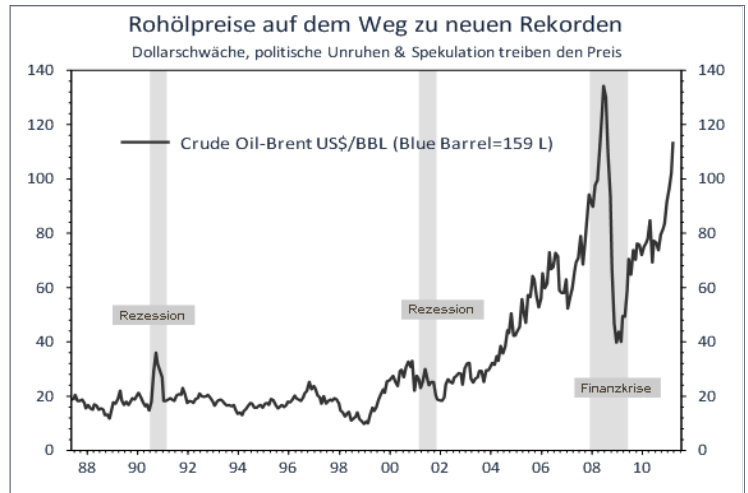
Prognose

Entscheidend für die weitere Entwicklung der Rohstoffpreise ist neben der konjunkturellen Entwicklung vor allem die globale Geldpolitik. Bleibt diese zur Bewältigung der Finanz- und Schuldenkrise so expansiv wie bisher, wovon auszugehen ist, wird unabhängig vom realwirtschaftlichen Bedarf die Investorennachfrage die Preise weiter beflügeln. Die Investorenkaufkraft ist in ihrer Gesamtheit potenziell vielfach höher als die der verarbeitenden Industrie.

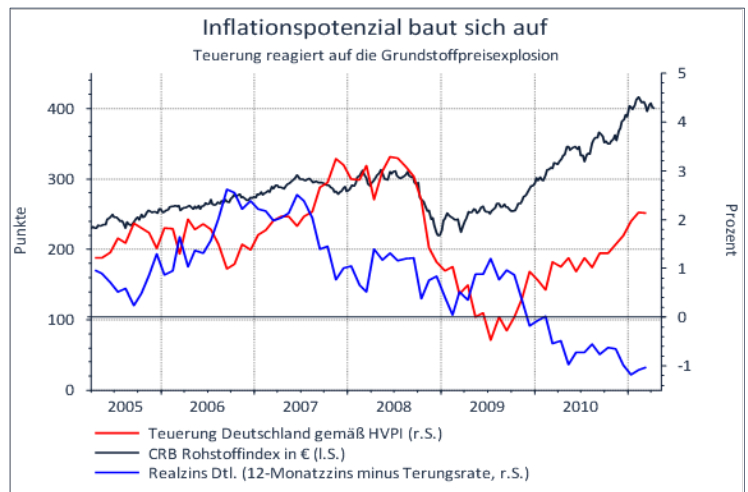
Die Angst vor Inflation treibt immer mehr Kapital in die knappen Ressourcen und verstärkt so den Teuerungseffekt – es entsteht eine Feedbackschleife mit weiter anziehenden Preisen.



Quelle: Thomson Reuters | Grafik: VSP AG



Quelle: Thomson Reuters | Grafik: VSP AG



Quelle: Thomson Reuters | Grafik: VSP AG

Pro

- Gold stieg mit knapp 1.500 US\$ (1.051 €) auf ein neues Allzeithoch. Silber erreichte mit 43 US\$ (30,28 €) ein neues zyklisches Hoch und ist nun nur noch 7 US\$ vom Allzeithoch (1980) entfernt.
- Saisonal untypisch hält die Nachfragestärke nach physischem Metall trotz Rekordpreisen an.
- Die steigenden Notierungen bei Silber und Gold gehen nicht mit steigenden Risikopositionen der Spekulanten an den Terminmärkten einher (keine Terminmarktblase), bei Silber gehen diese sogar zurück ([Chartlink Terminmarktexposure Silber](#), [Chartlink Terminmarktexposure Gold](#)).
- Der US-Bundesstaat Utah hat jüngst Gold- und Silbermünzen neben dem US-Dollar als legales Zahlungsmittel eingeführt (Begründung: Unverantwortliche Fiskal- und Geldpolitik in Washington).
- 13 weitere US-Bundesstaaten wollen Gold und Silber als offizielle Parallelwährungen einführen.

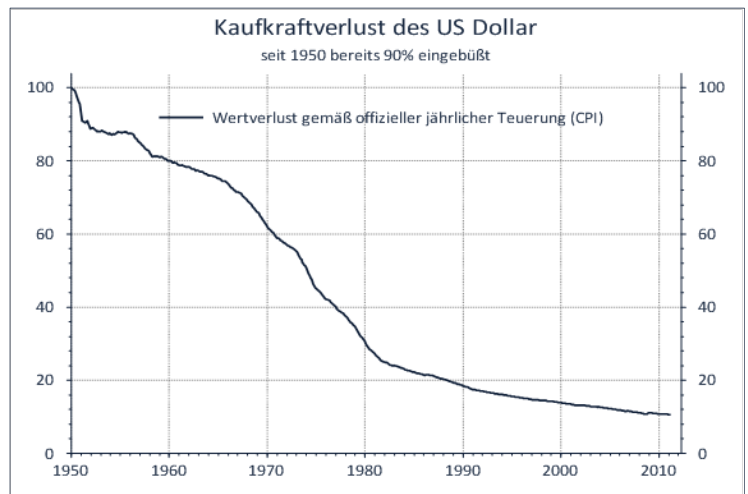
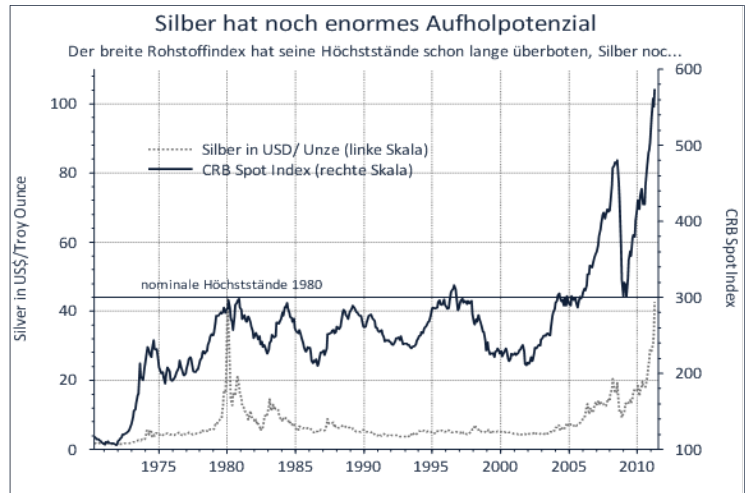
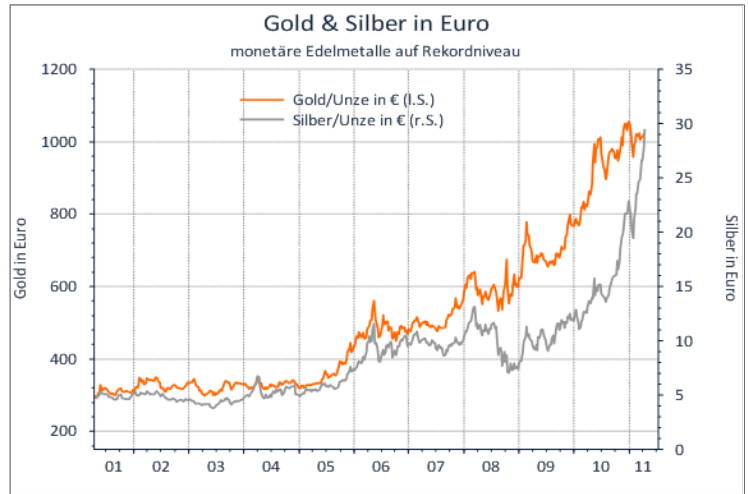
Contra

- Das Erreichen der psychologisch bedeutsamen Höchstmarke von ca. 50 US\$/ Unze Silber aus dem Jahre 1980 kann temporär zu Gewinnmitnahmen und dem Abbau spekulativer Terminmarktexposures führen.
- Starke Zinserhöhungen, einhergehend mit fallenden Aktien- und Rohstoffpreisen können wie bereits 2008 zu temporären Preistrübschlägen bei Gold und Silber führen.

Prognose

Monetäre Edelmetalle (Gold und Silber) haben in dieser Publikation einen besonderen Stellenwert und neben den industriellen Rohstoffen daher auch eine eigene Rubrik. Der Grund dafür ist ihre Zwitterfunktion als Rohstoff auf der einen Seite und Währungsalternative auf der anderen Seite.

Im Zuge der unvermeidlichen Eskalation der globalen Schuldenkrise, verstärkt durch das Auslaufen des aktuellen Konjunkturzyklus, gehen wir von einer signifikanten Steigerung der Bedeutung dieser Rohstoffwährungen als vertrauenswürdiger Alternative zum staatlich sanktionierten Kreditgeld aus – mit heute noch unvorstellbaren zukünftigen Bewertungen gemessen in USD, JPY, EUR und sogar CHF.



Die Ruhe vor dem Sturm

Kürzlich fabulierte der Bundeswirtschaftsminister Rainer Brüderle: „Der deutsche Aufschwung ist wie ein guter schwäbischer Nusszopf – um so länger, umso breiter“. Diese politische Rhetorik hilft jedoch bei faktischen Anlageentscheidungen nicht weiter. Die trockenen Wirtschaftsstatistiken zeichnen nämlich ein differenzierteres Bild (siehe z.B. Grafik 1, Seite 3). Bislang wurde nicht einmal das ökonomische Leistungsniveau von 2007 wieder erreicht. Der aktuelle Aufschwung ist in Wahrheit ein ökonomischer Rückprall, nach einem Klippensturz in 2009 – erkaufte mit einer vielerorts nun hoffnungslosen Überforderung der Staatsbudgets. Und auch in Deutschland stagniert der Binnenkonsum auf realer, saisonbereinigter Basis.

Ja, der deutsche Export boomt. Dank historisch einmaliger Konjunkturstimuli in den Abnehmerländern (auch China) und zum Preis anziehender Teuerung. Denn der Hauptteil der Stimuli kam direkt aus den digitalen Notenpressen der Zentralbanken. Die können aber keine knappen Rohstoffe drucken. Und so passiert, was passieren musste – die Preise für Energie, Nahrungsmittel und Metalle explodieren.

Nun sitzen die Fiskal- und Geldpolitiker in der Falle. Die globale Wirtschaft ist Lichtjahre davon entfernt, selbsttragend zu funktionieren. Ja, die Zinsen müssten jetzt zur Inflationsbekämpfung erhöht werden. Und ja, es müsste eigentlich auch gespart werden. Aber bei steigenden Zinsen oder rigorosen Sparprogrammen fällt der Aufschwung stehenden Fußes wieder in sich zusammen (siehe Irland, Portugal, Griechenland, UK etc.). Allein in Spanien sind über 90% der Hypotheken auf lediglich 12 Monate finanziert und die Häuserpreise sind nach wie vor im freien Fall.

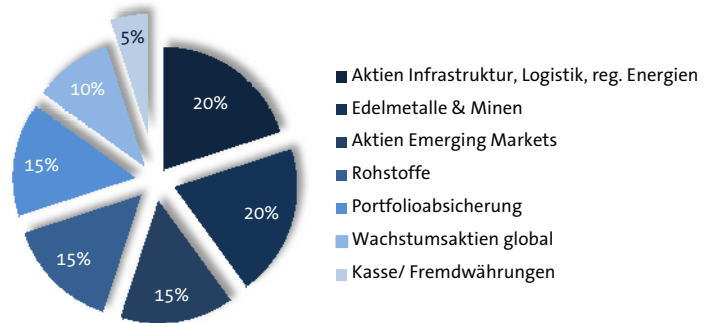
Daher werden zumindest die Geldpolitiker in Kürze endgültig die Masken fallen lassen und weiter die angeschlagenen Banken und Volkswirtschaften mit Gratisliquidität aus der Notenpresse versorgen. Gemäß dem Motto: Lieber 5% Inflation, als 15% Arbeitslosigkeit.

Fazit

Produktivkapital und knappe Ressourcen sowie monetäre Edelmetalle halten, den Euro in der Kassenhaltung meiden und mögliche temporäre Rückschläge durch Volatilitätsindizes abfedern. Mehr Informationen erhalten Sie [hier](#) oder unter www.vsp.ag (Menüpunkt „Sachwertportfolios“).

Musterportfolio Allokation

analog [VSP Sachwertportfolio Advanced](#)



*keine Anlageempfehlung, siehe Disclaimer Seite. 10

Quelle: eigene Daten | Grafik: VSP AG

Musterportfolio Performance

Start: 4. August 2008 Stand: 15. April 2011



Quelle: Bloomberg, eigene Daten | Grafik: VSP AG

Musterportfolio Daten

Wertentwicklungs- & Risikokennzahlen

Stand 15. April 2011	Rendite	Volatilität	Sharpe Ratio
Seit Auflage 08/2008	+25,56%	9,21%	2,15
2011 (YTD)	-0,15%	4,08%	-0,19
2010	+7,91%	3,72%	1,76
2009	+16,92%	8,03%	1,91
2008	-0,35%	3,81%	-0,61

Quelle: Bloomberg, eigene Daten | Grafik: VSP AG

Legal Disclaimer

Die VSP Financial Services AG 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 VSP Financial Services AG 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 VSP Financial Services AG übernimmt keine Garantie dafür, dass der angedeutete Ertrag oder die genannten Kursziele erreicht werden.

Es ist möglich, dass die VSP Financial Services AG, 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: Robert Vitye

Die Reproduktion, Veränderung oder kommerzielle Nutzung des Dokuments und seines Inhaltes ist untersagt und ist ohne vorherige schriftliche Einwilligung seitens der VSP Financial Services AG unzulässig. Die VSP Financial Services AG 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.

VSP Financial Services AG

Borsigstr. 18, D-65205 Wiesbaden
Mail: info@vsp.ag

Registergericht: Amtsgericht Wiesbaden
Registernummer: HRB 23551
Steuernr.: 043 247 87054