

# Volkswirtschaft Aktuell

BLICK AUF VOLKSWIRTSCHAFTLICHE EREIGNISSE

WWW.OPPENHEIM.DE



FEBRUAR 2017

## Frankreich und die Niederlande vor der Wahl: Wird's noch einmal gut gehen?

Frankreich, das zweitgrößte Land in der EWU, leidet seit Jahren unter wirtschaftlichen Problemen. Zwar konnte sich die konjunkturelle Entwicklung zuletzt beschleunigen, die größte Belastung für die Franzosen ist aber immer noch die sehr hohe Arbeitslosigkeit, vor allem bei jungen Menschen. Die Jugendarbeitslosigkeit abzubauen ist daher ein zentrales Anliegen der Politik und der Gesellschaft.

Der Ausgang der Präsidentschaftswahl ist in Frankreich noch völlig offen. Erwartet wird eine Stichwahl zwischen Marine Le Pen vom Front National und einem der bürgerlichen Kandidaten (François Fillon oder Emmanuel Macron). In unserem Basisszenario gehen wir von einem Sieg eines bürgerlichen Kandidaten aus. Dennoch kann angesichts der Unsicherheiten über die Wahlumfragen ein Wahlsieg von Marine Le Pen nicht ausgeschlossen werden, mit gravierenden Gefahren für den Zusammenhalt der EWU.

Auch in den Niederlanden rechnen wir nicht mit einem Sieg der populistischen freiheitlichen Partei von Geert Wilders. Zwar sollten die bürgerlichen Parteien in beiden Ländern gestärkt aus der Wahl hervorgehen, dennoch brächte dies Europa nicht mehr als eine Atempause. Angesichts der wirtschaftlichen Probleme werden sich die neuen Regierungen auf die Belange ihrer jeweiligen Länder konzentrieren. Von einem generellen Neuanfang für Europa gehen wir nicht aus.

### AN DEN KAPITALMÄRKTEN GILT DIE SORGE EINEM WEITEREN MÖGLICHEN AUSTRITT

Seit dem 23. Juni 2016, dem Tag an dem die Briten entschieden, die Europäische Union verlassen zu wollen, stellt sich an den Kapitalmärkten immer wieder die Frage, wer der Nächste sein könnte. Der Aufstieg populistischer Parteien, die zum Teil offen nationalistische Ziele verfolgen und für einen schnellen Austritt aus EU und EWU votieren, lassen Zweifel am Zusammenhalt der europäischen Institutionen aufkommen. Die EU setzt diesen Parolen wenig Strahlkraft entgegen, erscheint schwerfällig und brüchig. Kaum jemand traut ihr zu, Lösungen für die beherrschenden Themen unserer Zeit hervorzubringen. Daher ist es nicht verwunderlich, dass der Wahlmarathon in Europa, der am 15. März 2017 mit der niederländischen Parlamentswahl beginnt und im Herbst mit der Bundestagswahl in Deutschland endet, an den Kapitalmärkten mit Argusaugen verfolgt wird (zum Zeitplan siehe Tabelle).

In diesem „Volkswirtschaft Aktuell“ beschäftigen wir uns vor allem mit den Wahlen in Frankreich, denn dort wird nicht nur ab April 2017 ein neuer Präsident, sondern im Juni auch ein neues Parlament gewählt. Beides zusammen kann nicht nur weitreichende Folgen für die französische Wirtschaft haben, sondern ein Wahlsieg von Marine Le Pen würde den Zusammenhalt der EWU gefährden. Dass ein Zerfall der EWU durchaus als eine ernste Bedrohung angesehen wird, zeigen auch eindringliche Mahnungen von Mario Draghi, der auf die hohen Kosten eines Austritts hinweist.

## WICHTIGE WAHLTERMINE 2017 UND 2018

Termine		Termine	
15.03.2017	Niederlande: Parlamentswahl	14.05.2017	Nordrhein-Westfalen: Landtagswahl
26.03.2017	Saarland: Landtagswahl	11.06.2017	Frankreich: Parlamentswahl
23.04.2017	Frankreich: Präsidentschaftswahl	18.06.2017	Frankreich: Stichwahl
07.05.2017	Frankreich: Stichwahl	24.09.2017	Deutschland: Bundestagswahl
07.05.2017	Schleswig-Holstein: Landtagswahl	spätestens Mai 2018	Italien Parlamentswahl

Quelle: Sal. Oppenheim KGaA

## WIE SIEHT DIE WIRTSCHAFTLICHE LAGE IN FRANKREICH AUS?

Auf den ersten Blick war die wirtschaftliche Entwicklung in Frankreich gar nicht so schlecht. Die Rezession nach der Finanzkrise fiel nicht so tief aus wie in Deutschland, da sich Frankreich stärker auf den Dienstleistungssektor fokussiert und weniger vom Verarbeitenden Gewerbe abhängig ist als Deutschland. Doch das Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf in Frankreich ist seit dem Beginn der Währungsunion bis heute lediglich um 13 % gestiegen, während Deutschland einen Zuwachs von 23% verzeichnen konnte. Und seit der Finanzkrise hat sich das Wachstumstempo nochmals weiter verlangsamt. Dies spiegelt sich auch in der persönlichen Einschätzung der Verbraucher zur konjunkturellen Lage wider, die in den letzten Jahren deutlich pessimistischer geworden ist.

### Parlamentswahlen in den Niederlanden am 15. März 2017: Freiheitliche Partei von Geert Wilders (PVV) dürfte stärkste Kraft im Parlament werden

Wirtschaftlich gesehen haben sich die Niederlande seit der Finanzkrise relativ gut erholt. Zwar rutschte das Land 2012 wegen der Immobilienkrise in die Rezession ab. Seitdem läuft die Wirtschaft aber wieder und 2015 und 2016 legte das Bruttoinlandsprodukt immerhin jeweils um 2 % zu. Die Arbeitslosigkeit kletterte 2014 in der Spitze auf 7,9 %, sank dann aber dank des robusteren Wachstums auf zuletzt 5,6 %. Dadurch hat auch die Sorge um die weitere wirtschaftliche Entwicklung und den möglichen Verlust des eigenen Arbeitsplatzes abgenommen. Zwar werden „Gesundheit und soziale Sicherung“ als vordringlich erachtet, in Umfragen erscheint die Sorge über die Zuwanderung allerdings ähnlich belastend. Geert Wilders und seine freiheitliche Partei PVV stellen das Thema in ihren Wahlversprechen daher in den Mittelpunkt.

Die Parteienlandschaft in den Niederlanden ist sehr zersplittert. Umfragen deuten derzeit daraufhin, dass die Partei PVV mit rund 30 Sitzen stärkste Kraft im Parlament werden könnte, damit aber nur ein Fünftel der zu vergebenen 150 Sitze erreichen dürfte. Die aktuelle Regierung unter Ministerpräsident Rutte – bestehend aus der rechtsliberalen VVD und der Arbeiterpartei PvdA – würde die absolute Mehrheit verfehlen und bräuchte weitere Parteien, um eine Regierung zu bilden. Im Gespräch ist sogar eine Fünf-Parteien-Koalition wie zuletzt in den 1970er-Jahren. Somit erscheint die Möglichkeit, dass die populistische Partei von Geert Wilders die absolute Mehrheit erlangen könnte, wenig wahrscheinlich. Damit sinkt auch die Wahrscheinlichkeit, dass es in den Niederlanden zu einem Referendum über die Mitgliedschaft in der EWU/EU kommen wird. Obwohl die Niederländer Erfahrung mit Koalitionsregierungen haben, so droht doch bei einem derart breiten Bündnis ein politischer Stillstand. Ob die drängenden Themen, gerade in Bezug auf die Stärkung der sozialen Sicherung und den Umgang mit Migration, umgesetzt werden können, bleibt fraglich.

**WAS SIND IHRER MEINUNG NACH DIE BEIDEN WICHTIGSTEN PROBLEME, DENEN UNSER LAND GEGENÜBER STEHT?**

Land	Arbeitslosigkeit	Einwanderung	Wirtschaftliche Lage	Renten	Gesundheit	Terrorismus	Umwelt
Deutschland	8	45	4	22	11	28	11
Frankreich	49	19	16	10	4	31	10
Niederlande	15	34	12	17	49	18	20
Italien	47	42	24	13	6	8	4
Spanien	66	8	34	12	15	4	2
Der am häufigsten genannte Aspekt							
Der am zweithäufigsten genannte Aspekt							
Der am dritthäufigsten genannte Aspekt							

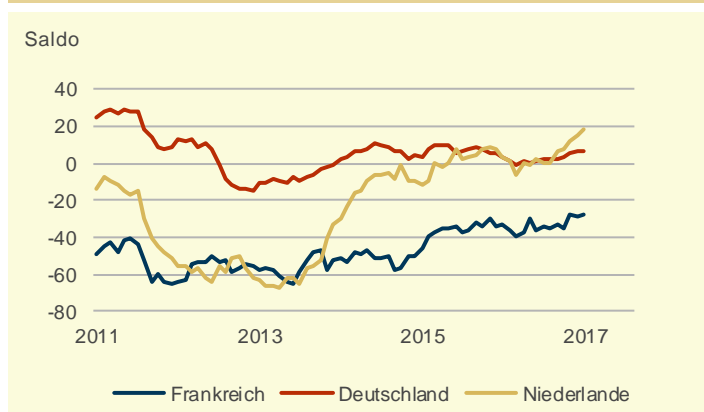
Quelle: Standard Eurobarometer 86, Herbst 2016

Dabei treten die strukturellen Probleme immer deutlicher zutage. Folgende Faktoren prägen das Bild:

- Frankreich hat mit 56,5 % die zweithöchste Staatsquote in der EWU. Gemessen am BIP sind die Staatsausgaben nur in Finnland höher (57 % des BIP). Insgesamt liegen diese Werte fast 10%-Punkte über dem EWU-Durchschnitt. Die hohe Staatsquote in Frankreich versinnbildlicht die verkrustete Bürokratie und die mangelnde Flexibilität.
- Seit 2008 verfehlt die französische Regierung kontinuierlich das Defizitziel von 3 % des BIP. Vorschläge zum Abbau der Defizite werden ständig in die Zukunft gestreckt. Aktuell hat die Regierung bis 2018 Zeit, das Ziel zu erreichen. Ohne weitere Sparmaßnahmen ist nach Berechnungen der EU-Kommission keine dauerhafte Reduktion möglich.
- Zwar hat sich in den letzten Jahren der Anstieg der Lohnstückkosten in Frankreich deutlich verlangsamt, doch im Vergleich zu Deutschland und Spanien besteht immer noch ein erheblicher Wettbewerbsnachteil.

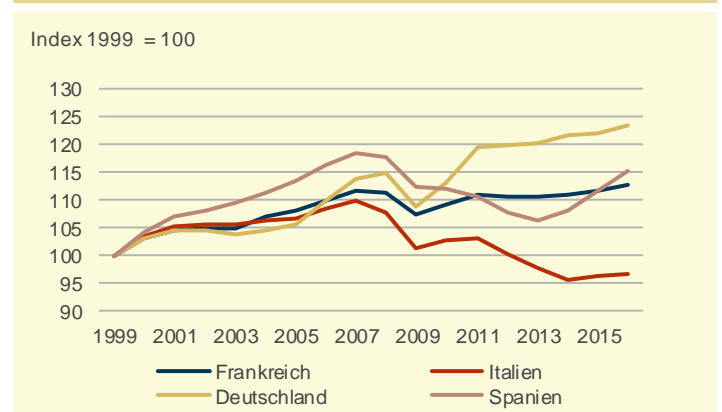
Alle diese Punkte sind keineswegs neu. Sie standen bereits 2012 auf der politischen Tagesordnung, als François Hollande zum französischen Präsidenten gewählt wurde. Schon damals brauchte das Land Reformen. Hollande versprach vor allem die Arbeitslosigkeit deutlich zu reduzieren und setzte auch Arbeitsmarktreformen um – zuletzt Anfang 2017. Dennoch bleibt die Bilanz ernüchternd, denn im Prinzip liegt die Arbeitslosenquote am Ende seiner Amtszeit auf demselben Niveau wie zu Beginn, nämlich bei 9,7 %, allerdings hatte sie zwischenzeitlich fast einen Prozentpunkt höher gelegen.

**EINSCHÄTZUNG DER WIRTSCHAFTLICHEN LAGE DURCH VERBRAUCHER IN DEN JEWEILIGEN LÄNDERN**



Quelle: Haver Analytics Inc.

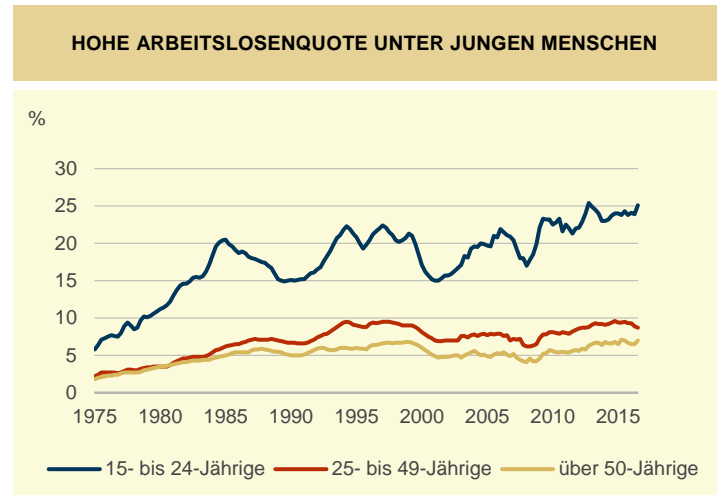
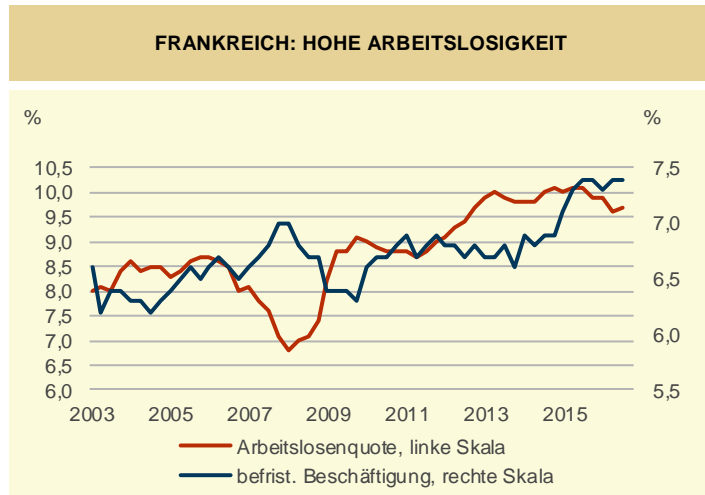
**BIP PRO KOPF: FRANKREICH STAGNIERT SEIT DER FINANZKRISE**



Quelle: Haver Analytics Inc.

Insofern ist es nicht verwunderlich, dass für die Franzosen die Senkung der Arbeitslosigkeit an erster Stelle steht. Selbst jetzt, da die französische Wirtschaft wieder wächst, spüren die Arbeitnehmer kaum eine Besserung. Die Arbeitslosigkeit

bleibt hoch, der Anteil der befristeten Beschäftigung nimmt weiter zu, und damit steigt die Unsicherheit bezüglich der persönlichen Entwicklungschancen. Gleichzeitig erreicht die Arbeitslosenquote bei den 15- bis 24-Jährigen mit 25 % den höchsten Stand seit mehr als 40 Jahren. Frankreich hatte immer eine relativ hohe Jugendarbeitslosigkeit, doch es ist vor allem das Tempo des Anstiegs, das die Menschen beunruhigt und ein Gefühl der Perspektivlosigkeit hinterlässt.



**WER WIRD DIE PRÄSIDENTSCHAFTSWAHL GEWINNEN?**

Vor diesem Hintergrund sind gerade die wirtschaftspolitischen Herausforderungen für die neue Regierung immens, wenn sich wirklich etwas ändern soll. Die Kandidaten decken dabei das gesamte Spektrum ab, sodass dem Land ein echter Richtungswahlkampf bevorsteht. Das wirtschaftlich liberalste Programm hat dabei der Republikaner François Fillon. Angefangen mit einer Senkung der öffentlichen Ausgaben und Begrenzungen der Leistungen für Arbeitslose will er Steuersenkungen durchsetzen. Doch auch Marine Le Pen vom Front National will einerseits eine Reduktion der Staatsschulden, andererseits auch Steuersenkungen für niedrige Einkommensklassen und kleine Unternehmen. Die Linke unter Benoît Hamon setzt dagegen eher auf einen Anstieg der Sozialleistungen und auf ein universelles Grundeinkommen. Emmanuel Macron mit seiner politischen Bewegung „En Marche!“ gibt sich in seiner Wirtschaftspolitik deutlich moderater als sein republikanischer Widersacher Fillon. Er profitiert vor allem vom Nimbus des „Newcomers“. Erwartet wird zudem noch, dass François Bayrou, ein Kandidat der Mitte, ebenfalls noch seine Kandidatur bekannt geben wird. Er könnte auch Wähler von Macron an sich ziehen.

**WAHLABSICHT IM 1. WAHLGANG**

Kandidaten	20.02.2017	06.02.2017
Mélenchon	12	11
Hamon	16	14
Macron	20	23
Fillon	20	20
Le Pen	27	26

Quelle: OpinonWay

**STICHWAHL: WER LIEGT VORN?**

Kandidaten	Ergebnisse der Umfrage (%)
Marine Le Pen	44
François Fillon	56
Marine Le Pen	38
Emmanuel Macron	62

Quelle: IFOP

Alles deutet darauf hin, dass kein Kandidat im ersten Wahlgang gewinnen kann, sodass eine Stichwahl nötig sein wird. Auf Marine Le Pen werden dabei wahrscheinlich im ersten Wahlgang die meisten Stimmen entfallen. Sie weist auch die stabilsten Ergebnisse in den Umfragen auf. Unsicherheit besteht darüber, wer aus dem bürgerlichen Lager in die Stichwahl kommen könnte. Derzeit liefern sich Fillon und Macron ein Kopf-an-Kopf-Rennen. Die Bindung der Wähler an den Kandidaten schwankt aber im bürgerlichen Lager deutlich stärker als beim Front National. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass ein bürgerlicher Kandidat in der Stichwahl deutlich gegenüber dem Front National gewinnen sollte. Unabhängig davon, ob der neue Präsident Macron oder Fillon heißen wird, muss er auf jeden Fall auch noch die Parlamentswahl im Juni 2017 für sich entscheiden. Ansonsten kann sich der Präsident nicht auf eine Mehrheit stützen, wenn er sein Wahlprogramm umsetzen will.

#### IST FRANKREICH BEREIT FÜR UMFASSENDE REFORMEN?

Um mittelfristig ein höheres Wachstumspotenzial zu erreichen, sind strukturelle Reformen in Frankreich zwingend nötig. Die Europäische Zentralbank weist auf diesen Punkt bei jeder Pressekonferenz hin. In den vergangenen Jahren sorgten allerdings selbst die verhaltenen Reformschritte von François Hollande für erhebliche Demonstrationen auf den Straßen und für eine Verwässerung der Reformvorhaben. Gerade die anfängliche Begeisterung für das Reformpaket von François Fillon und der Zulauf für Macons Bewegung „En Marche!“ zeigen, dass viele Franzosen erkannt haben, dass es wirtschaftlich so nicht weitergehen kann. Insofern würden wir Frankreich ein Reformpotenzial zusprechen. Der Schritt zu radikalen Reformen wie sie Fillon plant, erscheint uns vor allem aber vor dem Hintergrund der bisherigen Reformlethargie zu mutig. Er verlangt auch finanzielle Einschnitte, die schwer zu vermitteln sein werden. Ein Kandidat der Mitte hätte unserer Meinung nach realistischere Chancen, gewählt zu werden. Allerdings würde dies einen deutlich geringeren Modernisierungseifer mit sich bringen.

#### WAS WÄRE, WENN DOCH? MARINE LE PEN ALS PRÄSIDENTIN VON FRANKREICH

Auch wenn die Umfragen nicht davon ausgehen, dass Marine Le Pen Präsidentin wird, so kann nach den Ereignissen (Brexit, Wahlsieg von Donald Trump) ein Wahlsieg auf keinen Fall ausgeschlossen werden. In den Umfragen würde Macron zwar deutlich vor Le Pen gewinnen, doch würde Fillon gewinnen läge er nur mit 56% zu 44% vorne. Angesichts der geringeren Verlässlichkeit von Umfragen in der jüngsten Vergangenheit, könnte dies auch einen Sieg für den Front National bedeuten!

Marine Le Pen will nicht nur die Immigration deutlich begrenzen, sondern sieht den Euro als einen Hemmschuh, der verhindert, dass die französische Wirtschaft wieder dynamischer Tritt fasst. Sie plant daher ein Referendum über den Austritt Frankreichs aus der Europäischen Währungsunion. Dies ist nach Artikel 11 der Verfassung möglich. Demnach kann der Präsident auf Betreiben der Regierung oder aufgrund eines gemeinsamen Vorschlags der beiden Parlamentskammern jeden Gesetzentwurf zum Referendum bringen. Zwar sind die Franzosen nicht so euroskeptisch wie beispielsweise die Italiener, doch die Schubkraft, die mit einem umfassenden Wahlsieg verbunden wäre, könnte auch zu einer Annahme eines Referendums über den Austritt aus der EWU führen.

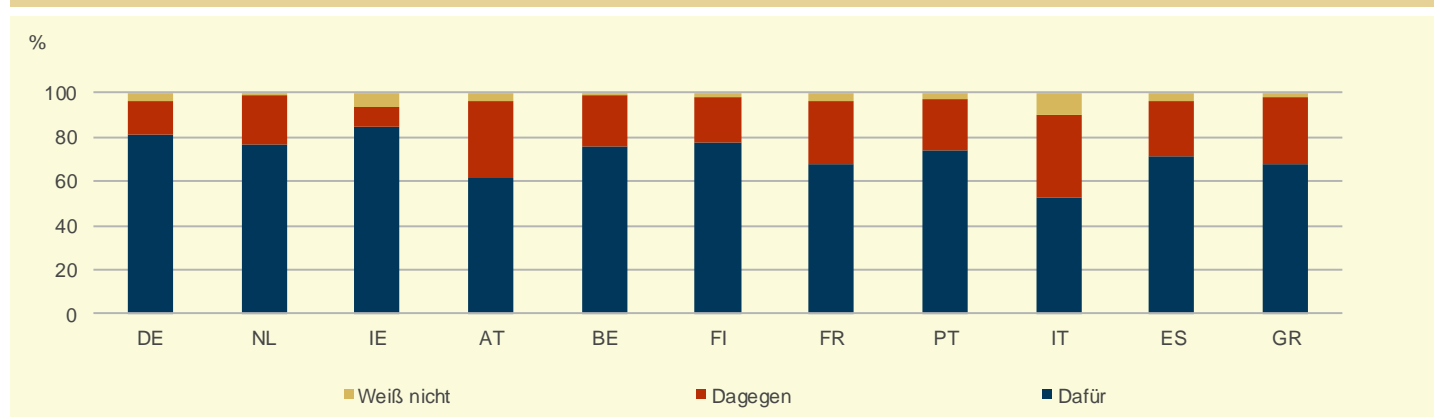
#### FOLGEN EINES WAHLSIEGS VON LE PEN FÜR EUROPA

Die Folgen eines Wahlsiegs von Marine Le Pen wären für Europa gravierend. Dabei sind zwei Fälle zu unterscheiden:

**Fall 1:** Le Pen würde auch die Mehrheit im Parlament gewinnen und ein Referendum ankündigen. Unserer Meinung nach würde aber bereits der Erfolg bei der Präsidentschaftswahl ausreichen, um Spekulationen über einen Austritt Frankreichs aus der EWU anzukurbeln. Dies würde auch auf die gesamte Peripherie ausstrahlen. Ohne Frankreich würde der Sinn der Währungsunion in Frage gestellt, einem Zerfall wäre damit Tor und Tür geöffnet.

**Fall 2:** Die Hoffnung – auch der Marktteilnehmer – wäre, dass der Front National keine Mehrheit bei den Parlamentswahlen erreicht. Marine Le Pen müsste dann mit anderen Parteien eine Koalition eingehen. Da sich die etablierten Parteien verweigern, würde es letztlich zu einem totalen Stillstand kommen, der wahrscheinlich nochmalige Wahlen nach sich ziehen würde. Ein sofortiger Austritt könnte in diesem Fall wahrscheinlich abgewendet werden. Doch die Folgen wären nicht weniger gravierend. Eine Verweigerungshaltung von Marine Le Pen in Europafragen würde einen Bruch der deutsch-französischen Achse bedeuten, die in der Vergangenheit der entscheidende Motor für die Entwicklung in der EU war. Die Spekulation über den Zerfall der Währungsunion würde auch in einem solchen Fall anhalten.

## SIND SIE FÜR EINE GEMEINSAME EWU MIT EINER WÄHRUNG, NÄMLICH DEN EURO?



Quelle: Standard Eurobarometer 86, Herbst 2016

**STILLSTAND, NEUANFANG ODER ZERFALL?  
WAS BEDEUTET DER WAHLSIEG EINES BÜRGERLICHEN KANDIDATEN FÜR EUROPA?  
UNSER BASISSZENARIO**

Für die weitere Entwicklung in Europa wird der Wahlausgang in den Niederlanden und vor allem in Frankreich von großer Bedeutung sein. Mit einem Wahlsieg von Marine Le Pen würde sich Europa in Richtung Zerfall der Währungsunion bewegen. Doch auch ohne diesen Wahlsieg bleiben die Probleme groß. Wenn die Umfragen richtig sind, werden wohl rund 20 bzw. 30 % der Niederländer und Franzosen für Parteien stimmen, die im Großen und Ganzen gegen Immigration und für einen Austritt aus der Währungsunion eintreten. Diese Umfrageergebnisse verdeutlichen das ganze Ausmaß der latenten Unzufriedenheit mit der aktuellen Politik und sie werfen ein Schlaglicht auf das als zu eng empfundene Korsett der EU und der Währungsunion. Insofern kann ein Sieg der bürgerlichen Parteien allenfalls für eine Atempause sorgen. Kurzfristig wäre der Zerfall noch einmal abgewendet. Doch drängende Probleme dulden keinen Aufschub. Auch in Italien muss spätestens im Mai 2018 gewählt werden, mit ungewissem Ausgang. Daher würde mit dem Sieg der etablierten Parteien in Frankreich und den Niederlanden lediglich Zeit gekauft, die vor allem dazu genutzt werden sollte, die wirtschaftliche Entwicklung in den Ländern zu verbessern und die Arbeitslosigkeit zu senken, um signifikante Verbesserungen bei der persönlichen Einkommenssituation der Menschen zu erreichen.

Für die EWU bedeutet dies, dass der Stabilitätspakt weiter aufgeweicht wird. Selbst unter einer bürgerlichen Regierung in Frankreich rechnen wir damit, dass das Erreichen der anvisierten Defizitziele weiter aufgeschoben wird. Immerhin setzt Macron im Wahlkampf auf einen europafreundlichen Kurs. Sollte er gewinnen, wäre das ein Signal sein, dass auch die EU-Befürworter in den bevorstehenden Wahlen punkten könnten. Dennoch bezweifeln wir, dass angesichts all der drängenden innenpolitischen Themen Zeit bleibt, um die übergeordneten Probleme des Staatenbundes anzugehen und so dürfte in der EU-Politik der weitere Stillstand vorgezeichnet sein. Dabei bliebe die Kardinalfrage, wie sich Europa verändern müsste, um von den Menschen wieder akzeptiert zu werden, weiter unbeantwortet.

Ansprechpartner

Ulrike Kastens

ulrike.kastens@oppenheim.de

Telefon (0221) 145 -2348

Bei dieser Publikation handelt es sich um Werbemitteilungen der Sal. Oppenheim jr. & Cie. AG & Co. KGaA („Sal. Oppenheim“). Diese Publikation erfüllt deshalb nicht die gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen. Insbesondere gilt bei dieser Publikation im Gegensatz zu Finanzanalysen nicht das Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung. Es ist auch nicht ausgeschlossen, dass Sal. Oppenheim, mit ihr verbundene Unternehmen oder deren Mitarbeiter Eigengeschäfte in den hier genannten oder anderen Finanzinstrumenten abgeschlossen haben oder abschließen werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen beinhalten **keine Anlageberatung** oder auf Ihre individuellen Verhältnisse abgestimmten Handlungsempfehlungen. Sie ersetzt in keinem Fall die vorgeschriebenen Informationsmitteilungen von Finanzinstrumenten und die vor jeder Anlageentscheidung zu empfehlende Beratung durch dazu qualifizierte Personen. Bitte sprechen Sie bei Interesse Ihren Berater an und konsultieren Sie zusätzlich Ihren rechtlichen und/oder steuerlichen Berater.

Diese Publikation impliziert auch **kein Angebot zum Kauf** von Finanzinstrumenten, sondern dient allein als Hilfe zu Ihrer selbständigen Meinungsbildung. Sie enthält generelle Einschätzungen, die auf der Grundlage ausgewählter öffentlich zugänglicher Informationen und Daten („Informationen“) von Sal. Oppenheim gegeben werden. Die **Informationen** wurden sorgfältig zusammengestellt und Quellen entnommen, die Sal. Oppenheim als zuverlässig erachtet hat. Eine Gewähr für die Vollständigkeit und Fehlerfreiheit der Informationen wird nicht übernommen; ebenso wenig eine Haftung für den Eintritt von (Kapital-)Marktprognosen, Wertentwicklungen und anderen Annahmen oder Vermutungen einschließlich der Eignung der beschriebenen Anlagen für eine Anlagestrategie.

Die in dieser Publikation enthaltenen Aussagen geben die **aktuelle Einschätzung** von Sal. Oppenheim wieder. Die Einschätzung kann sich – auch sehr kurzfristig – jederzeit ändern, ohne dass Sal. Oppenheim Sie dann darauf hinweisen würde. Diese Publikation ist daher auch nicht als mittel- oder langfristige Grundlage für Handlungsentscheidungen geeignet.

Der Kauf von Finanzinstrumenten ist generell mit **finanziellen Risiken** verbunden. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Der Wert von Anlagen kann sowohl sinken als auch steigen und der Anleger erhält unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Auch können Wechselkursschwankungen den Wert einer Anlage steigern oder verringern. Soweit Kursangaben beziehungsweise Preisangaben gemacht werden, sind diese freibleibend.

Diese Publikation ist **urheberrechtlich** geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Weitergabe oder Verbreitung, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, Sal. Oppenheim vorbehalten; eine Vervielfältigung ist nur in den Grenzen des UrhG der Bundesrepublik Deutschland in seiner jeweils gültigen Fassung zulässig. Zuwiderhandlungen können den Strafbestimmungen des UrhG unterliegen. Die Verteilung dieser Publikation außerhalb Deutschlands, sowie an US-Residents und US-Staatsbürger ist untersagt.

Alle **Markenrechte** liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.