

Italien: Banken noch nicht über den Berg

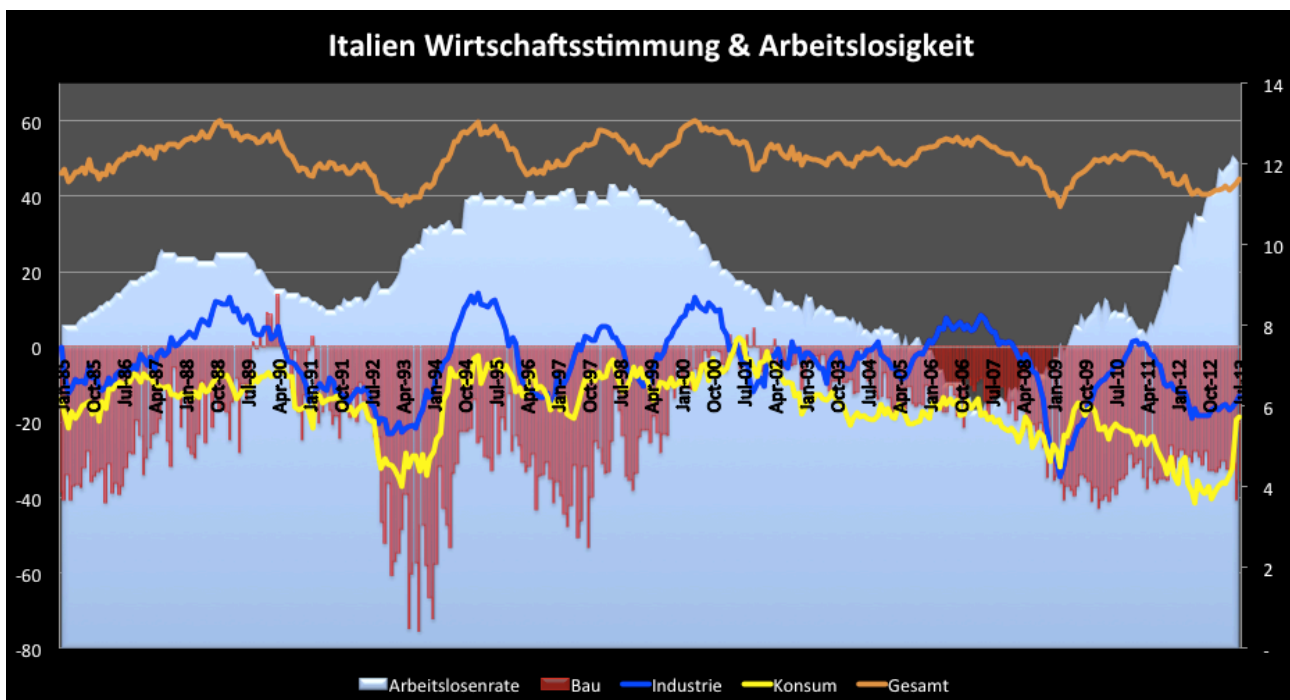
Autor: Clemens Schmale, Finanzmarktanalyst | 27.09.2013 16:41 | Copyright BörseGo AG 2000-2021

Italien und Spanien sind die zwei großen Sorgenkinder Europas. Nicht etwa, weil die Situation katastrophal und aussichtslos wäre, sondern vielmehr, weil sie zu groß sind, um mit den bestehenden Mechanismen gerettet werden zu können.

Italien und Spanien sind die zwei großen Sorgenkinder Europas. Nicht etwa, weil die Situation katastrophal und aussichtslos wäre, sondern vielmehr, weil sie zu groß sind, um mit den bestehenden Mechanismen gerettet werden zu können. Die akute Gefahr eines Zusammenbruchs besteht nicht mehr. Dennoch geht von beiden Ländern latent eine nicht zu unterschätzende Gefahr aus. Diese Gefahr lauert in den Bankbilanzen.

Oberflächlich ist fast alles wieder in Ordnung

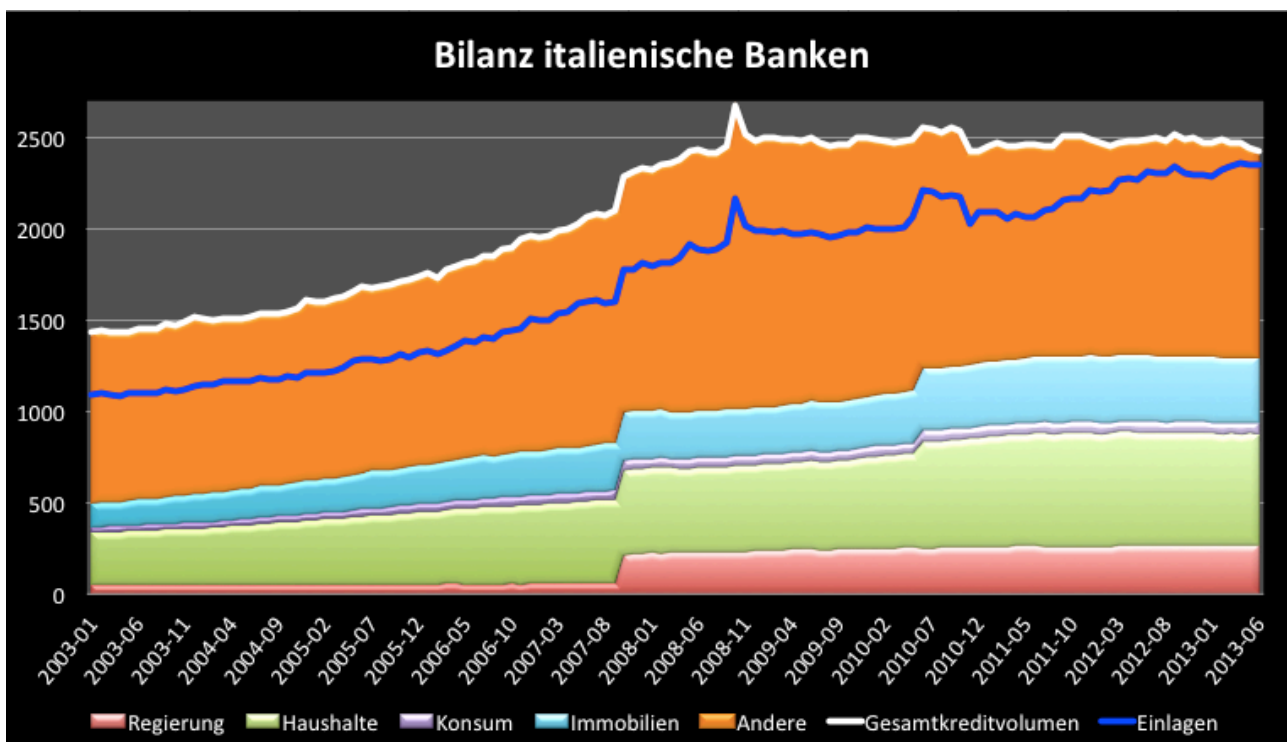
Was Anfang 2013 noch undenkbar schien, ist jetzt praktisch Gewissheit: die Krise wird ein Ende finden. Portugal zeigt wieder Anzeichen von Wachstum, in Griechenland verringert sich das Tempo zurückgehender Wirtschaftsleistung und Irland befindet sich quasi wieder im Aufschwung. Italien und auch Spanien hinken noch etwas hinterher, aber auch hier verlangsamt sich die Abwärtsbewegung. In Italien steigt das annualisierte Wirtschaftswachstum von -2,3% auf -1,8%. Im zweiten Quartal betrug das negative Wachstum sogar nur noch -0,3% oder -1,2% auf annualisierter Basis. Dieser Trend zeigt sich auch in den Indikatoren. Die Gesamtstimmung steigt wieder an. Dynamisch ist das nicht, aber es ist ein gutes Signal. Die Konsumstimmung ist geradezu explosiv. Nur der Bausektor findet keinen rechten Boden. Dennoch zeigt die Arbeitslosenrate vorsichtige Anzeichen einer Topbildung. Zumindest hat sich der Abbau von Arbeitsplätzen zuletzt verlangsamt. Die Rate stagniert und zeigt aufgrund der Saisonalität einen leichten Rückgang. Gut möglich, dass die Rate bis Jahresende wieder nachhaltig unter 12% sinkt.



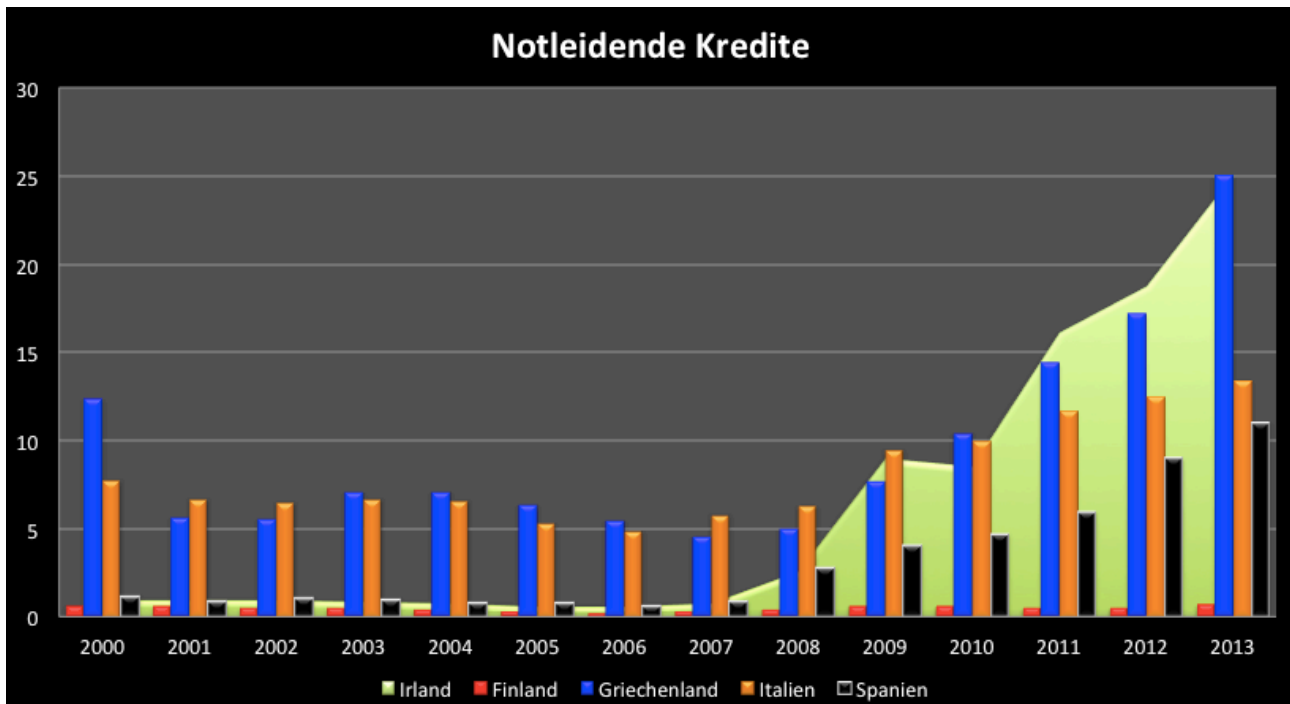
Ermuntern ist, dass die Exporte seit 2010 vergleichsweise stark anziehen. Das Handelsbilanzdefizit der Vorkrisenjahre hat sich stark verringert und zeigt in einigen Monaten Überschüsse. Die Industrieproduktion ist noch leicht negativ, könnte bis Jahresende aber wieder auf Expansionskurs gelangen. Die Inlandsnachfrage ist stabilisiert. Das frei verfügbare Einkommen steigt seit Monaten wieder leicht an.

Das sind viele Signale, die positiv zu werten sind. Ein ganz großes Problem bleibt jedoch: Italien hat de facto keinen Deut an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen. Die Arbeitskosten sind fast wieder auf dem Niveau von 2008. Die Gesamtproduktivität sinkt zudem seit Anfang des Jahres wieder. Das sind zwar nur zwei Indikatoren, die vielen positiven gegenüberstehen, es sind aber genau jene zwei, die die strukturellen Probleme aufdecken. Hier hat sich sehr wenig getan. Die Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung sollten daher nicht überbewertet werden. Es ist derzeit lediglich eine Erholung, die nach einer langen Rezession normal ist. Dynamisches Wachstum würde ich nicht erwarten. Vielmehr ist ein „weiter so“ zu erwarten, also Wachstumsraten von maximal 2% in Zeiten der Hochkonjunktur.

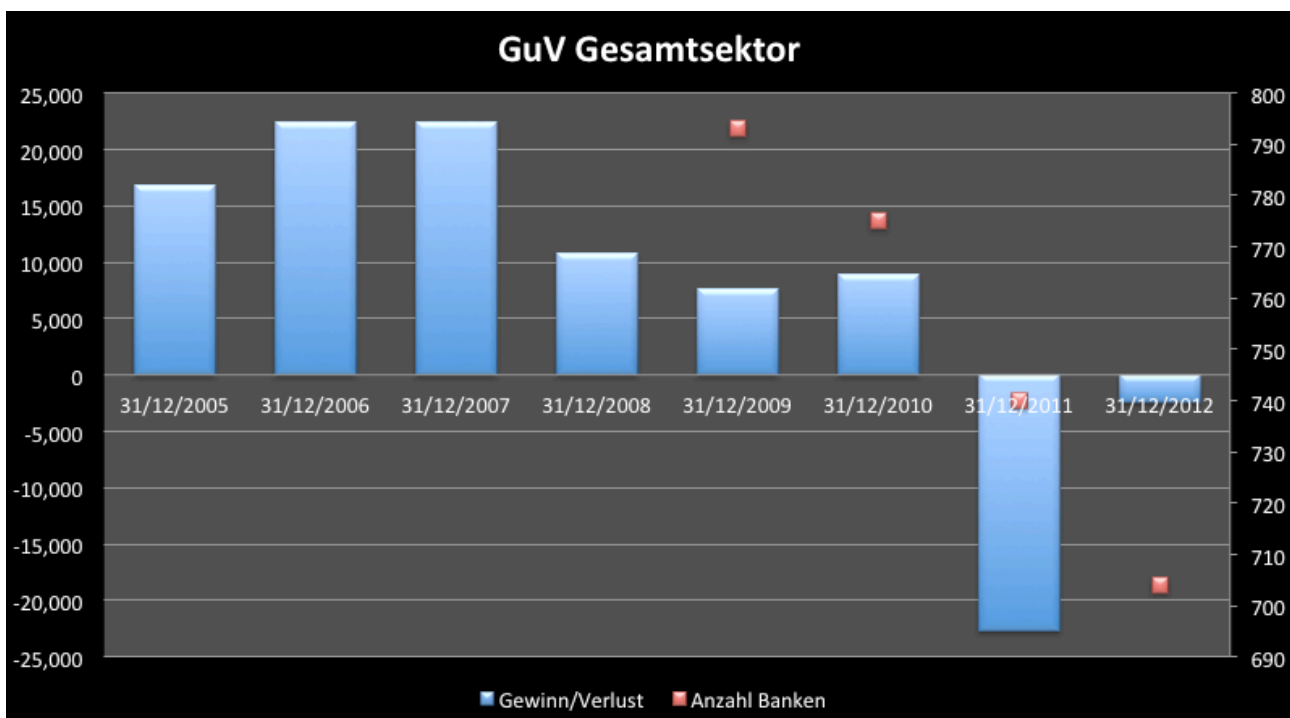
Für Banken ist das ein Problem. Eine schleppende Erholung der Wirtschaft heißt, dass sich die Situation vieler Haushalte nur sehr langsam verbessert. Damit werden weder die Einnahmen der Geldhäuser schnell anziehen, noch die Gefahr von Kreditausfällen gebannt. Italienische Banken sind bisher mit der Krise so umgegangen, wie Banken anderer Krisenländer auch. Die Bilanzen wurden verkürzt, indem das Kreditvolumen zurückgefahren wurde. Das Gesamtvolumen ist allerdings nicht so stark geschrumpft wie in anderen Ländern. In den Bilanzen befinden sich nach wie vor ca. 2,45 Billionen EUR an Krediten. Immerhin ist das Einlagevolumen gestiegen und erreicht inzwischen fast die Höhe des Kreditvolumens. Damit sind Banken weniger auf Refinanzierung angewiesen.



Dass das Kreditvolumen nur leicht rückläufig ist, in anderen Ländern wie Irland aber massiv zurückgegangen ist, liegt vor allem daran, dass es in Italien keinen vergleichbaren Immobilienboom gab. Die Überschuldung der Haushalte hält sich in Grenzen. Im Gegensatz zu Irland ist in Italien keine Immobilien- und Kreditblase geplatzt. Das erklärt auch, weshalb die Banken auf weniger faulen Krediten sitzen als Gelhäuser anderer Länder. Dennoch ist der Prozentsatz notleidender Kredite (NPLs: non-performing loans) beachtlich. Der Wert erreichte Mitte 2013 12,5%. Von den 2,45 Billionen sind also ca. 300 Milliarden notleidend. Das ist schon ein Wort. Am Ende aller Tage heißt das natürlich nicht, dass 300 Milliarden an Krediten abgeschrieben werden müssen. Selbst wenn ein Kredit ausfällt, können Banken auf Sicherheiten zurückgreifen, Kredite restrukturieren usw., sodass vielleicht nur 30 oder 40% der notleidenden Kredite tatsächlich als Verlust enden.



Nichtsdestotrotz drückt das enorme Volumen an notleidenden Krediten auf die Ertragskraft. Es wird einerseits weniger eingenommen, andererseits müssen Rückstellungen für faule Kredite gebildet werden. Der Gesamtgewinn des Sektors hat sich u.a. dadurch von über 20 Milliarden im Jahr 2007 in einen Verlust von 4 Milliarden im Jahr 2012 gewandelt (nächste Grafik, GuV linke Achse, in Millionen). 2013 könnte der Gesamtsektor leicht profitabel sein. Darin enthalten sind allerdings die Gewinne der Großbanken, wie Unicredit, die einen Großteil ihrer Einnahmen im Ausland erzielen. Der rein italienische Sektor dürfte noch mit Verlusten kämpfen.



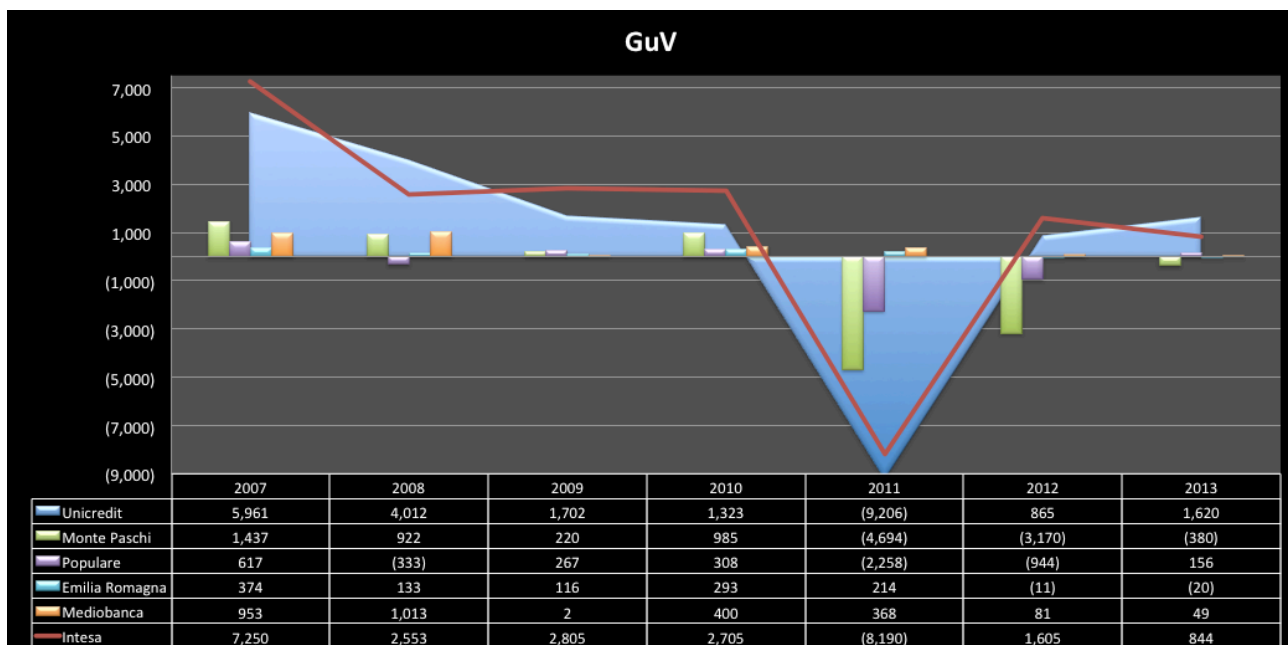
Die Krise macht sich auch bei der Anzahl der Geldhäuser bemerkbar. 2009 gab es noch fast 800 registrierte Banken in Italien. 2012 waren es nur noch 700. Das ist ein guter Ausdruck dafür, wie schwierig es ist, nachhaltig profitabel zu arbeiten bzw. das notwendige Kapital aufzubringen, um weitere Verluste verkraften zu können. Per se ist die Konsolidierung ein gutes Zeichen. Der Sektor muss sich gesundschrumpfen. Trotz des Bankensterbens

ist die Auswahl für Anleger an investierbaren Unternehmen noch groß. Einige davon sind einen genaueren Blick wert.

Zu viel zum Leben, zu wenig zum Sterben

Der italienische Bankensektor ist stark fragmentiert. Es dominieren zweifellos die großen internationalen Banken, allen voran die Unicredit und Intesa Sanpaola. Allein Unicredit hat fast 600 Milliarden Euro an Krediten in der Bilanz. Bei Intesa sind es über 350 Milliarden. Ein Drittel bis die Hälfte davon sind Kredite aus anderen Ländern. Nicht zuletzt dieses internationale Geschäft half den Großbanken durch die Krise.

Ein Blick auf die Gewinne und Verluste einiger Banken zeigt, dass auch internationales Geschäft nicht notwendigerweise vor hohen Verlusten schützt. 2011 war für fast alle italienischen Banken ein katastrophales Jahr. Unicredit verbuchte einen Verlust von 9,2 Milliarden, Intesa rote Zahlen in der Höhe von 8,2 Milliarden, Monte dei Paschi fuhr einen Verlust von 4,7 Milliarden ein. Ebenfalls im negativen Bereich befand sich die Banco Popolare. Lediglich die Banca popolare dell'Emilia Romagna und Mediobanca konnten sich in den schwarzen Zahlen halten.

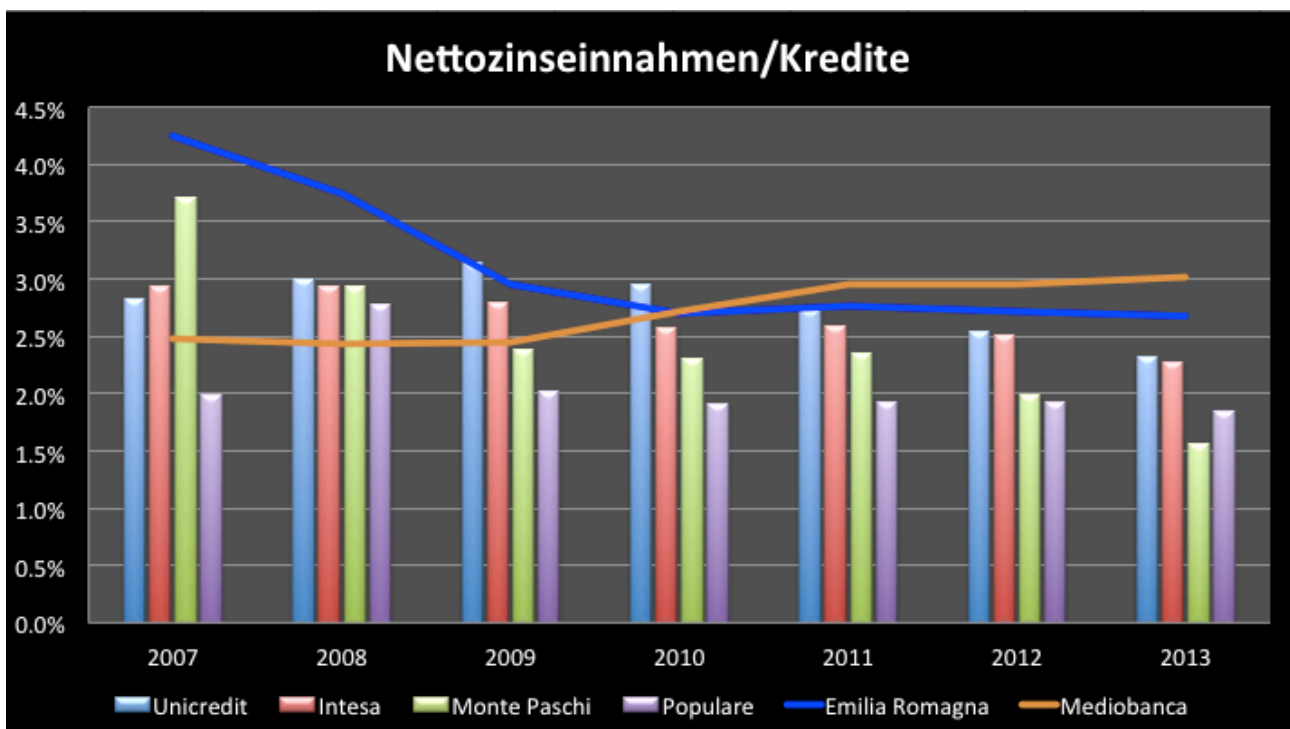


Die Gründe für diese massiven Verluste sind vielfältig. Zum einen wurden die meisten Banken von Abschreibungen auf Staatsanleihen, allen voran griechischen, belastet. Zum anderen entschied sich das Management der meisten Banken dazu, 2011 zu nutzen, um „reinen Tisch“ zu machen. In Italien kommt nämlich eine interessante Besonderheit in der Bankenlandschaft und anderen Sektoren zum Tragen. Italienische Unternehmen sind untereinander stark verflochten. Die Unicredit hielt 2011 eine hohe Beteiligung an Mediobanca. Ein Großteil des Wertes wurde abgeschrieben. Bei den anderen Banken steckt hinter den hohen Verlusten auch nicht viel anderes. 2011 wurde genutzt, um Abschreibungen auf Beteiligungen vorzunehmen bzw. um hohe Verluste auf immaterielle Unternehmenswerte unterzubringen. Ohne diese außerordentlichen Belastungen hätte Unicredit im Jahr 2011 sogar einen Gewinn von ca. 800 Millionen erwirtschaften können.

Hinter den Zahlen aus 2011 stecken zwei wichtige Nachrichten – eine gute und eine schlechte. Die gute Nachricht ist, dass der Sektor (abgesehen von außerordentlichen Belastungen, die nicht unmittelbar das Kerngeschäft betreffen) insgesamt nicht sehr unprofitabel ist. Wie sich 2012 und im ersten Halbjahr 2013 zeigt, schreiben die Banken keine hohen Verluste mehr, aber auch keine wirklich guten Gewinne. Bedenkt man, dass Italien in einer schweren Wirtschaftskrise steckt, ist das eigentlich ganz solide. Die schlechte Nachricht ist jedoch, dass die Verflechtungen der Banken untereinander zum Problem werden können. Das Scheitern einer Bank lässt die anderen nicht unberührt. Es drohen hohe Verluste für die anderen Banken – und zwar ganz reale Verluste. Die Abschreibungen 2011 sahen schlimm aus, allerdings konnte noch argumentiert werden, dass die Ergebnisse ohne

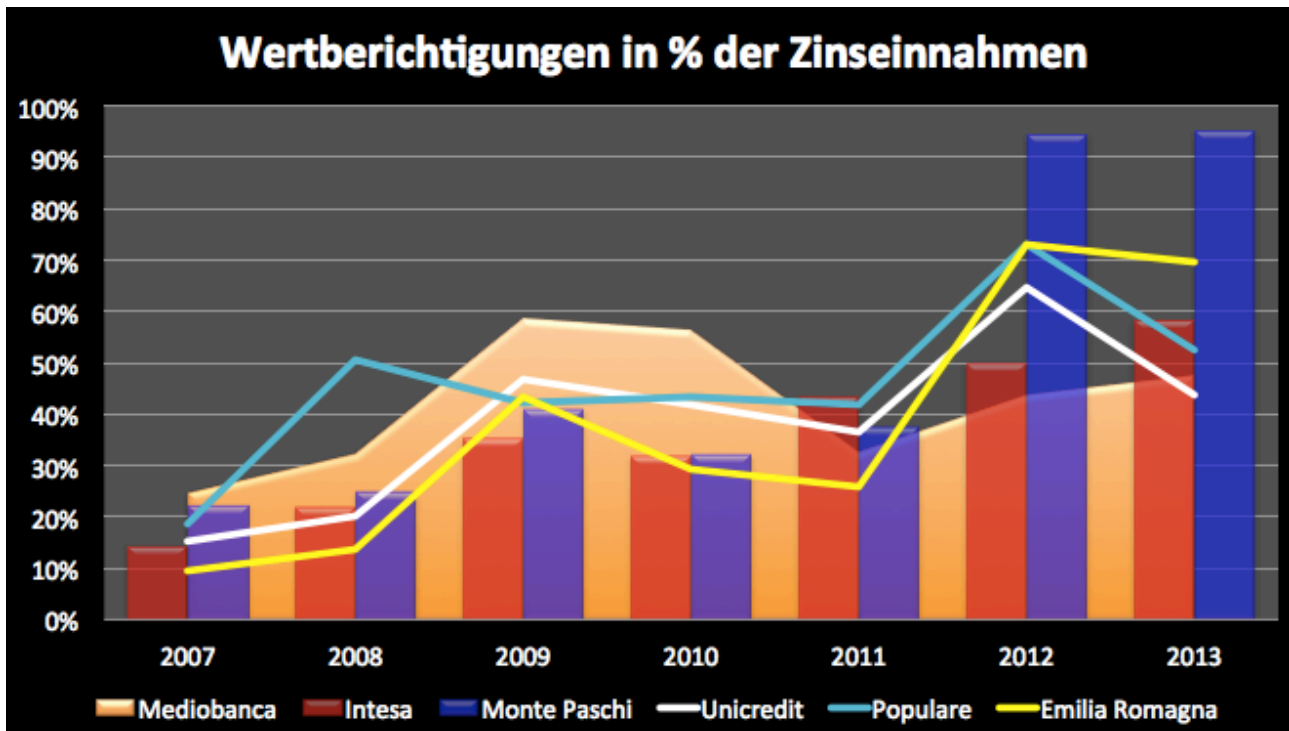
die Abschreibungen auf immaterielle Werte ja eigentlich positiv waren. Das wird sehr gerne gemacht. Außerordentliche Belastungen müssen zwar aufgeführt werden und sehen grauenhaft aus, werden aber als nicht real abgetan.

Durch die Verflechtungen ist es ganz besonders essentiell, dass keine der größeren Banken scheitert. Das hätte verheerende Folgen für den Rest des Sektors. Derzeit sieht es trotz aller Probleme so aus, als ob dieser Ernstfall nicht eintreten wird. Doch wie alle Banken in Europa haben auch die italienischen unter rückläufigen Einnahmen zu leiden. Setzt man die Nettozinseinnahmen aus dem Kreditgeschäft in Bezug zum Kreditvolumen, ergibt sich die Nettozinsmarge, also die Marge, die sich aus dem Kreditgeschäft ergibt. Diese betrug 2007 noch zwischen 2 bis 4,3%. Auf 100 Milliarden Euro Kreditvolumen in der Bilanz hätte eine Bank 2007 noch zwischen 2 und 4,3 Milliarden verdienen können. 2013 ist die Marge auf 1,5 bis 3% geschrumpft. Das entspricht einem Rückgang von 25 bis 30% der Einnahmen aus dem Kreditgeschäft.



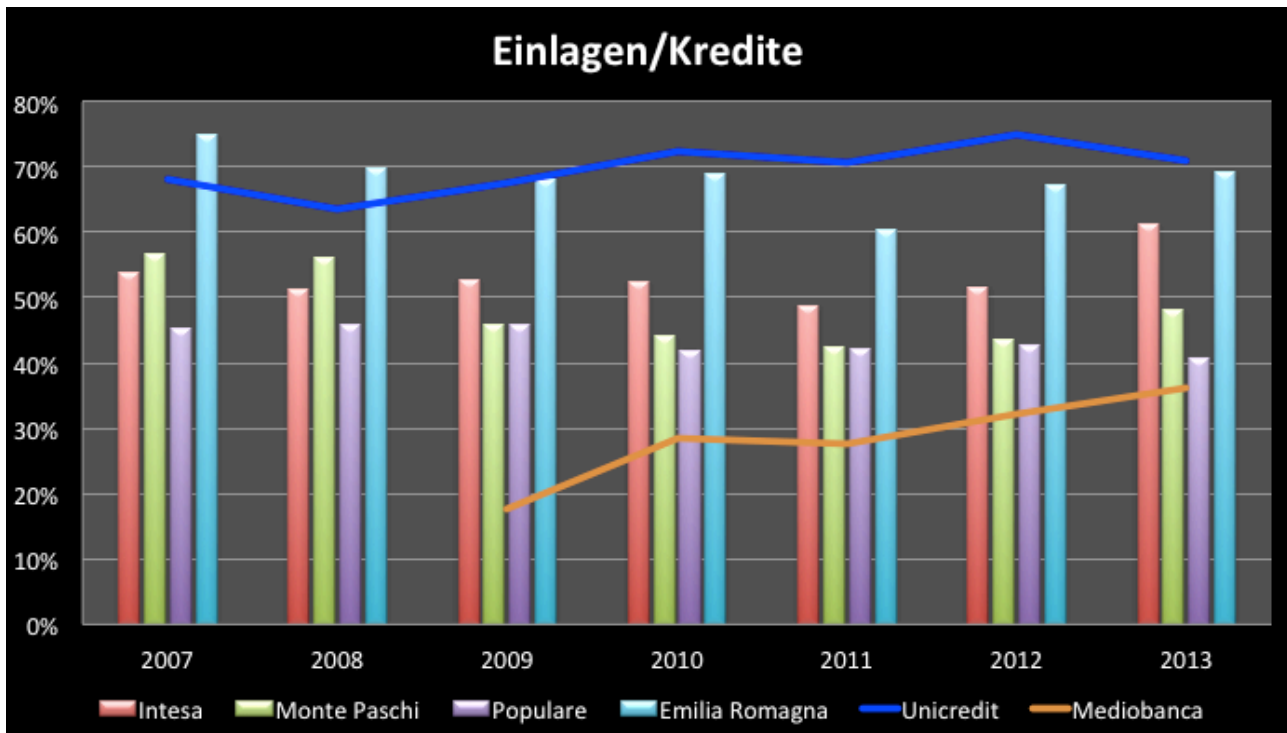
Die Banken stecken damit in einem gewissen Dilemma. Die Nettozinsmarge sinkt. Dadurch reduzieren sich die Einnahmen erheblich. Gleichzeitig geht das Gesamtkreditvolumen zurück. Die Bilanz für den ganzen Sektor (zweite Grafik oben) zeigt einen negativen Trend. Die Banken verdienen also auf ein geringeres Volumen weniger als vergangenes Jahr. Sie sind aber gezwungen bei der Kreditvergabe restriktiv zu sein, um sich nicht noch mehr problematische Kredite ins Portfolio zu holen. Die Kreditportfolios sind bereits problematisch genug.

In der nächsten Grafik ist dieses Problem dargestellt. Es zeigt die Abschreibungen und Rückstellungen auf bzw. für faule Kredite im Verhältnis zu den Nettozinseinnahmen. Beträgt der Wert z.B. 100%, dann sind die Abschreibungen genauso hoch wie die Nettozinseinnahmen. Mit anderen Worten: bei einem Wert von 100% und darüber verdient eine Bank am Kreditgeschäft nichts mehr. Bezieht man noch andere Kostenpositionen mit ein, dann sollte der Wert nicht über 80% sein, um noch einen Gewinn im Kerngeschäft zu produzieren. Von Monte dei Paschi einmal abgesehen sind die Banken noch profitabel im Kreditgeschäft. Der schlechte Wert für Monte dei Paschi zeigt ganz gut, in welchen Schwierigkeiten die Bank steckt und u.a. deswegen immer wieder in den Medien als Problembank auftaucht.



Um die Profitabilität des Kreditgeschäftes zu verbessern, setzen viele Banken auf altbewährte Mittel: sie reduzieren das Kreditvolumen und konzentrieren sich auf das Einlagengeschäft. Je höher die Einlagen sind, desto geringer ist der externe Refinanzierungsbedarf. Das senkt die Kosten für Refinanzierung und macht Banken weniger vom Interbankenmarkt abhängig. Die nächste Grafik zeigt den Trend in der Branche. Die meisten Banken weisen ein steigendes Einlagen-Kredit-Verhältnis auf. Im Vergleich zum Kreditvolumen steigen die Einlagen. Besonders auffällig ist hier die Entwicklung bei Mediobanca. Diese Bank war bis 2007 eine reine Investmentbank mit Kreditgeschäft für Unternehmen. Erst seit wenigen Jahren nehmen sie überhaupt Einlagen an und vergeben Kredite an Privatpersonen.

Den meisten Banken ist es gelungen sich auf das Einlagengeschäft zu fokussieren. Nur Monte dei Paschi und Banco Popolare zeigen noch keinen klaren, nachhaltigen Trend. Sie sind damit im Vergleich zum Sektor stärker von Interbankenmarkt und der Zentralbank abhängig. Gerade für Monte dei Paschi ist das gefährlich. Die Bank gilt als problematisch. Kommt der Sektor zur Überzeugung, dass es die Bank nicht mehr alleine schafft, dann trocknen Refinanzierungsquellen sehr schnell aus. Genau auf die Refinanzierung über den Interbankenmarkt ist Monte dei Paschi aber besonders angewiesen.



Die Zeiten bei italienischen Banken bleiben spannend. Die Zahl notleidender Kredite steigt derzeit noch weiter an. Für den Gesamtmarkt beträgt die Rate der NPLs 12,5%. Unicredit steht durch den Ausgleich im internationalen Geschäft im Vergleich ganz gut da. Hier liegt die NPL Rate 50% unter dem Durchschnitt. Die meisten anderen Banken bewegen sich im Großen und Ganzen um den Marktschnitt herum. Nur Mediobanca ist mit nicht einmal 2% recht gut unterwegs. Das liegt allerdings vor allem daran, dass das Unternehmen erst seit wenigen Jahren klassische Kredite vergibt. Die Bank konnte also noch gar nicht so viele problematische Kredite aufsammeln.

Neben der NPL Rate ist wichtig, wie viel Geld die Banken für den möglichen Ausfall von Krediten zur Seite gelegt haben. Die meisten Banken haben 50% oder mehr ihrer netto NPLs abgedeckt. Sie könnten also den Ausfall von 50% der notleidenden Kredite verkraften. Das sind aber Nettozahlen, die nur die tatsächlich notleidenden Kredite aufweisen. Würde man Bruttozahlen betrachten, die auch Kredite berücksichtigen, die als potentiell problematisch eingestuft werden, dann sind nicht mehr 50% gedeckt, sondern nur mehr 25%. Bei Monte dei Paschi liegt der Wert sogar nur bei 20%.

Bleibt nun die wirtschaftliche Erholung aus, dann ist es gut möglich, dass die Banken weiterhin hohe Abschreibungen verkraften müssen. Ein Worst Case Szenario wäre eine Verdopplung der momentanen NPLs. Dann entstünde theoretisch ein zusätzlicher Abschreibungsbedarf von über 60 Milliarden Euro. Das muss erst einmal verkraftet werden, denn die Kapitalausstattung der meisten Banken ist nicht übermäßig komfortabel. Das Core Tier I Kapital beträgt bei italienischen Banken oftmals nicht mehr als 11,5%. Mediobanca steht mit 12% ganz gut da. Die Banca Emilia Romagna ist mit 8,2% unter den gesetzlich anvisierten 9%.

Der Worst Case wird hoffentlich nie eintreten. Dennoch kann man sagen, dass italienische Banken ein Einnahmeproblem haben, weiterhin Abschreibungen auf Kredite fällig werden (in der Höhe von 50 bis 90% der Nettozinseinnahmen) und die Kapitalausstattung wenig komfortabel ist. Stark steigende Gewinne sehe ich persönlich in naher Zukunft nicht. Eine Investition in italienische Banken muss daher sehr wohl überlegt sein. Die meisten Charts zeigen vorläufig die Bildung von Bodenformationen. Dazu gehören die auf Italien fokussierten Banken Banca Emilia Romagna und Banco Popolare. Monte dei Paschi liegt noch ziemlich leblos am Boden. Unicredit zeigt einen müden Aufwärtstrend. Sollte der Aktienkurs über 5 Euro steigen, könnte sich das ändern. Bis dahin ist die Aktie uninteressant, zumal nicht mit einer raschen Verbesserung der Ergebnissituation zu rechnen ist. Intesa Sanpaola befindet sich in einer ähnlichen Situation. Fundamental macht der steigende Abschreibungsbedarf aber Sorgen. Hier drohen negative Überraschungen auf der Ertragsseite. Es bleibt Mediobanca. Der Aktienkurs zeigt konstruktive Tendenzen, konsolidiert nun aber schon seit einer ganzen Weile nach einer fulminanten 100% Rallye vom Tief Ende 2012. Mediobanca befindet sich noch mitten im Wandel von

einer Investmentbank zu einer Universalbank. Ob das gelingt, ist fraglich. Anleger trauen es dem Unternehmen wohl zu, steht der Kurs doch „nur“ 67% unter den Hochs aus 2008 (bei allen anderen Banken sind es noch mindestens 80%). Ob das klassische Bankgeschäft den großen Erfolg bringt, bezweifle ich persönlich. Es ist derzeit einfach nicht besonders profitabel. Mediobanca verliert Einnahmen aus dem Investmentbanking, weil der Bereich verkleinert wird. Der klassische Bereich liefert aber noch keinen allzu großen positiven Beitrag. Im Gegenteil. Auch hier fallen hohe Abschreibungen an.

Zusammengefasst muss ich sagen, dass mich der italienische Sektor nicht sonderlich begeistert. Die Probleme sind groß. Positives Überraschungspotential gibt es de facto nicht, weil die Höhe an notleidenden Krediten noch einigermaßen moderat ist (wäre die Summe viel höher, hätten die Banken sehr viel höhere Rückstellungen; fallen dann weniger Kredit aus als gedacht, fallen Milliardengewinne durch die Auflösung von Rückstellungen an). Die Ansteckungsgefahr ist wegen der starken Verflechtungen untereinander sehr hoch. Für die Watchlist eignet sich Unicredit. Steigt der Kurs über 5 Euro, ist die Bank ein langfristiger Kauf mit einem Kursziel von 10 Euro.

Viel Erfolg

Clemens Schmale

Offenlegung gemäß §34b WpHG wegen möglicher Interessenkonflikte: Der Autor ist in den besprochenen Wertpapieren bzw. Basiswerten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Analyse nicht investiert.

Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 15 und § 17 AGB BörseGo AG

§ 15 Haftung

15.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

15.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig von einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

15.3 Im übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf, und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

15.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 15.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

15.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

§ 17 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Portalen von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die der Nutzer auf den Portalen von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Portale zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach

sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Portalen bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung der selbstständigen Anlageentscheidung des Nutzers. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handelsanregungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

Stand: September 2019

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

www.boerse-go.ag © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehmig, Johannes Pfeuffer, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzende: Dipl.-Kff. Jutta Hofbauer – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2021