

Portfolio Journal

Professionelle Vermögensplanung & Asset Allocation

AUSGABE 12/2017



Happy Holidays

INVESTIEREN IN HOLZ
NACHHALTIGKEIT &
RENDITE

FINANZSTARKE
ZUKUNFT

WIEVIEL CASH
SOLLTE MAN HALTEN?
DIE GRETCHENFRAGE

Für Sie

IN DIESER AUSGABE



INVESTIEREN IN HOLZ



WIE VIEL CASH SOLLTE MAN HALTEN?



BILANZÜBERRASCHUNG



AUSBLICK 2018



LINDE & PRAXAIR

04 *INVESTIEREN*
... in Holz

06 *AKTUELLE TERMINE*
im Dezember 2017

07 *WIE VIEL CASH*
sollte man halten?

08 *TANZEN, SOLANGE*
die Musik Spielt!

10 *LINDE & PRAXAIR*
fusionieren

13 *VERWISCHETE*
Grenzen

14 *GUTE & SCHLECHTE*
Börsenmonate

15 *VALLEY CORNER*
Bilanzüberraschungen

16 *KENNEN SIE ...*
die top 5 Superreichen?

17 *AKTIEN A-B-C*
PUMA & Quantas

19 *SPAREN FÜR KINDER*
Finanzstarke Zukunft

21 *VORSCHAU*
und Impressum

FROHE FEIERTAGE



Daniel Schütz LL.M./CFP
Chefredakteur

Achtung: Alle Analysen sind persönliche Meinungen der Redakteure! Insbesondere handelt es sich um keine Form der Anlageberatung. Niemand ist aufgefordert, Empfehlungen zu folgen oder sie zu missachten. Jeder Leser/Anleger entscheidet eigenverantwortlich über seine Anlagendispositionen. Bitte beachten Sie auch den Haftungsausschluss auf der letzten Seite.

Offenlegung gemäß §34b Wertpapierhandelsgesetz:

Mögliche Interessenkonflikte der Autoren von Finanzanalysen werden an dieser Stelle offengelegt. Ein Interessenkonflikt kann z.B. dann vorliegen, wenn der Autor einer Finanzanalyse selber in dem analysierten Basiswert/Wertpapier investiert ist.

Es bestehen Interessenkonflikte hinsichtlich der Finanzanalysen folgender Basiswerte/Wertpapiere: --

Liebe Anlegerinnen,
liebe Anleger,

im Durchschnitt gesehen ist der Dezember ein guter Monat für den deutschen Leitindex. Oliver Paesler hat in einer Kauf- und Haltestrategie einen Mittelwert von 1,76 Prozent Performance für den Leitindex im Dezember berechnet.

Meine persönliche Erfahrung ist, dass sich die stärkere Performance erst in der zweiten Monatshälfte einstellt.

Zu Ende November ergab die Kauf- und Haltestrategie von Paesler eine Performance von über 13 Prozent für dieses Jahr. Schauen wir, ob wir dieses Ergebnis ins Jahresende retten können.

Gerne können Sie sich [hier eine Übersicht der letzten Jahre](#) downloaden.

Auch für den Goldpreis war das Jahr interessant. Gold performte bisher in 2017 stark. Hauptverursacher könnte hierfür die Dollar-Schwäche gewesen sein. Das könnte sich jedoch 2018 ändern. Sollte sich der Dollar erholen und die "US Treasury yields" anziehen, ist es denkbar, dass sich dies negativ auf den Goldpreis auswirkt.

All das hängt jedoch von der weiteren Entwicklung in der US-Politik ab. Aber nicht nur dort bleibt es spannend. Hier in Deutschland ist selbst 11 Wochen nach der Bundestagswahl keine stabile Lage in Sicht. Kann sich Merkel halten oder gibt es einen Wechsel an der Spitze? Momentan ist der laute Ton Deutschlands in Europa leiser geworden. Wird sich dies wieder ändern? Wie wird sich die neue Regierung auf den weiteren Kurs in Europa auswirken?

Fragen über Fragen — das neue Jahr wird definitiv nicht langweilig werden und wir werden Sie auch in 2018 mit spannenden Themen begleiten. Bleiben Sie uns gewogen.

Das gesamte Team des PortfolioJournals wünscht allen Lesern ruhige und besinnliche Feiertage. Kommen Sie gut in das neue Jahr und nutzen Sie bis dahin Ihre Chancen!

Auf einen gelungenen Jahresausklang. Bleiben Sie wachsam!

Ihr Daniel Schütz

Über info@portfoliojournal.de können Sie mit uns in Kontakt treten. Möchten Sie über ein bestimmtes Thema in einer der nächsten Ausgaben etwas erfahren? Lassen Sie es uns wissen!

INVESTIEREN IN HOLZ

Wie sich Nachhaltigkeit und Rendite vereinbaren lassen

Von Lambert Liesenberg

Wer es Großanlegern nachmachen und in Wald investieren möchte, muss eine Reihe wichtiger Entscheidungen treffen. Warum ein Direktinvestment in Bäume eine gute Wahl ist, was gegen niedrige Renditen spricht und wonach man Investment-Anbieter auswählen sollte.

Auf der Suche nach lukrativen Anlagemöglichkeiten, die auch noch ökologisch sinnvoll sind und Nachhaltigkeit versprechen, landen die meisten bald beim Thema Holz. Auch die großen Finanzportale bestätigen inzwischen, dass sich Holzinvestments über Jahrzehnte hinweg als nachhaltige und vergleichsweise sichere Investition bewährt haben. Angesichts historisch niedriger Zinsen auf Sparguthaben, entdecken – neben Großinvestoren wie Stiftungen und Banken – auch immer mehr

private Anleger Holz als nachhaltige Anlageform. Wer ein paar wichtige Aspekte beachtet, darf sich durchaus berechnete Hoffnungen auf zweistellige Renditen machen.

Die Baumart entscheidet über den Gewinn

Heimische Nutzhölzer wie Fichten oder Kiefern eignen sich nur sehr bedingt für eine kommerziell ausgerichtete Geldanlage, weil sie zu langsam wachsen – wer will schon 80 Jahre auf die Ernte und damit auf die Rendite warten? Tropische Nutzhölzer dagegen wie Eukalyptus oder Akazie wachsen zwar schnell, werden jedoch zu eher niedrigen Preisen auf dem Markt gehandelt – das macht auch sie unrentabel. Wirklich attraktive Preise und Gewinne lassen sich nur mit Edelhölzern erzielen, allen voran mit Teakholz, das bei bester Pflege die attraktivsten Preise und Gewinne erzielt.



Die Nachfrage nach Teak steigt rasant, was unter anderem am steigenden Wohlstand in asiatischen Schwellenländern wie Indien oder China liegt, wo Teakholz schon seit Jahrhunderten ein wichtiges Statussymbol ist. Gleichzeitig gehen die natürlichen Teakholzbestände zunehmend zurück oder werden für die Abholzung gesperrt. Das erhöht die Nachfrage nach Teakholz aus Plantagenanbau massiv. Nur der Plantagenanbau kann die entsprechenden Mengen an Holz hervorbringen, um den Markt ausreichend zu bedienen, damit die natürlichen Wälder nicht weiter geplündert werden. Wenn die Plantagen von einer Organisation wie dem FSC zertifiziert werden, ist auch gewährleistet, dass umweltfreundlich und fair gearbeitet wird. Dazu kommt: Teak lässt sich besonders gut in Plantagen anbauen und ist, dank seines extrem hohen Silikongehalts in der Borke, gut gefeit gegen Feuer und Schädlinge.

Die Expertise des Anbieters sorgt für beste Preise

Ein Investment-Anbieter kann die wertvollsten und genetisch robustesten Setzlinge pflanzen – wenn sein Team nicht weiß, wie man sie pflegt und damit den maximalen Gewinn erwirtschaftet, nützt das den Investoren wenig. Anbieter benötigen echte Forstexperten im Team, die laufend weiter forschen, ihre Arbeit beobachten und ihre Ergebnisse auch publizieren. Nur sie kennen den optimalen Pflanzabstand und wissen, wann welche Pflegemaßnahmen wie Entastung oder Ausdünnung am besten stattfinden. Ebenso wichtig ist die Expertise des Managements, das den Markt akribisch beobachtet und die Kontakte zu Händlern und Käufern pflegt – damit zur Ernte auch wirklich beste Preise erzielt werden. Sie sollten bereits seit mehreren Jahren auf dem Markt sein und die entsprechende Expertise mitbringen.

Einstellige Renditen sind hier nicht adäquat

Die Rendite eines Waldinvestments hängt von der geernteten Holzmenge ab, von der Qualität des Holzes, vom aktuell auf dem Markt bezahlten Preis für dieses Holz und von den Kosten des Anbieters, die vom Gewinn abgezogen werden. Dafür gibt es keinen Index, der sich verfolgen ließe, aber bei Teak kann man mittlerweile auf solide Daten zurück-

greifen, die zum Beispiel die costaricanische Umweltbehörde CATIE herausgegeben hat. Trotzdem finden sich auch Angebote von tropischen Holzinvestments, die Renditen in einstelliger Höhe anbieten. Hier handelt es sich entweder um weniger wertige Hölzer oder der Anbau erfolgt als Mischwald – dann müssen die Wurzeln mit denen anderer Pflanzen konkurrieren und der Ertrag fällt am Ende ebenfalls geringer aus.

Einstellige Gewinne sind bei einem Investment in den Tropen nicht adäquat. Selbst in einem Anbaugebiet wie Costa Rica, das politisch und wirtschaftlich als Vorbild in der Region dient und nicht umsonst als die „Schweiz Mittelamerikas“ gilt, wird ein Investment automatisch mit einem höheren Länderrisiko bewertet als eines in Deutschland. Mit einer einstelligen Rendite wird dieses Risiko nicht kompensiert, damit sollte sich kein Anleger zufrieden geben.

Streuen sichert am besten ab

Die beste Absicherung ist und bleibt eine breite Streuung auf verschiedene Anlageklassen und -produkte. Privatanleger sollten nicht mehr als 30 Prozent ihres Portfolios in langfristigen Sachwertinvestitionen anlegen und stattdessen genau überlegen, wie viel vom Anlagekapital für eventuelle Notfälle auch kurzfristig verfügbar sein muss. Wurden alle diese Punkte bedacht, spricht allerdings nichts gegen eine wirklich lukrative, nachhaltige Geldanlage in Teakholz.



Lambert Liesenberg

studierte Jura und Volkswirtschaft und ist seit 2009 Geschäftsführer der Life Forestry Switzerland AG.

Termine - im Dezember 2017

13. Dezember 2017: FED
14. Dezember 2017: EZB

14. Dezember 2017: Dreifacher

Anzeige:



Unser Geschenktipp für Weihnachten Einsteiger-Tradingbox

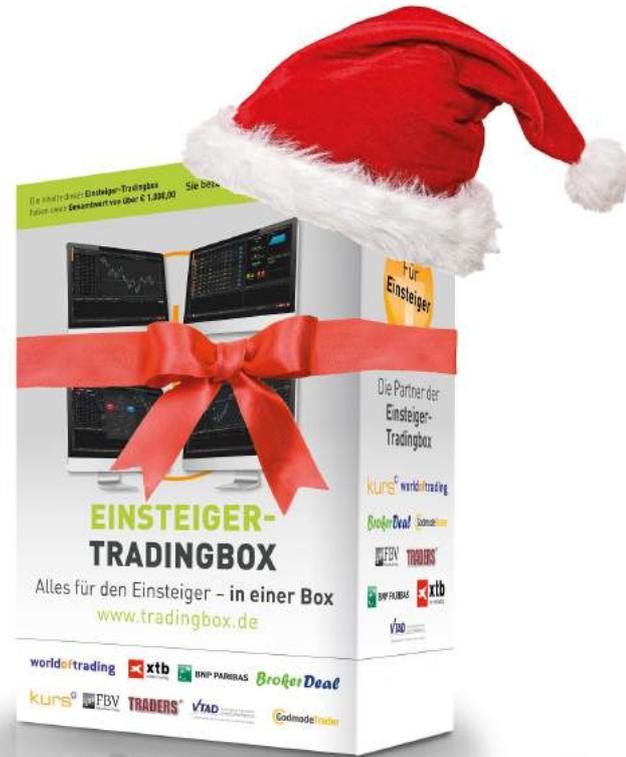
Die Tradingbox für Einsteiger ist als Geschenk nicht zu schlagen!

Mit all den Inhalten schenken Sie umfangreiches Trading-Wissen und machen Freunden, Verwandten oder sich selbst garantiert eine

Unser Geschenk für unsere Leser:

50 % Rabatt auf die Tradingbox! So zahlen Sie nur 22,50 € statt 45,- €
Ihr Gutscheincode: PJ501217

Jetzt preisreduziert bestellen!



WEBINAR: IHR EINSTIEG IN DIE TRADING-WELT

Trading-Einsteiger aufgepasst: In 90 Minuten erfahren Sie, welche Voraussetzungen Sie benötigen, um sicher und gewinnbringend zu traden. Uwe Wagner erläutert Ihnen die wichtigsten Grundlagen des Tradings und geht direkt auf Ihre Fragen ein.

**AKTUELLER TERMIN:
14.12.2017**

**JETZT ANMELDEN!
www.kursplus.de**

Ihr Referent:

Der erfolgreiche Berufstrader
Uwe Wagner



WIE VIEL CASH SOLLTE MAN HALTEN?

Die Gretchenfrage im Depot

Von Dr. Markus Elsässer

Wie verhält es sich mit den Investoren und ihrem Cash? Nun, engagierte Geldanleger sind immer auf der Suche nach Investment-Möglichkeiten. Liquide Mittel „rumliegen“ zu lassen, zumal ohne Zinsen, ist ihnen ein Dorn im Auge. Doch Cash ist wichtiger als Sie denken.

Im Verlauf des Lebens ist eines wichtig zu besitzen: immer genügend Cash. Zum einen, um ruhig schlafen zu können. Zum anderen, um mit einem Gefühl der inneren Unabhängigkeit agieren zu können.

Das gilt selbst für Angestellte, die einen festen Job haben und mit einem sicheren Jahreseinkommen kalkulieren können. Denken wir an folgende Szenarien:

- wer angstfrei, sich vom Arbeitgeber nicht alles bieten lassen will,
- wer Sorge hat, bei anstehenden Entlassungswellen seinen Namen auf der Liste zu finden,
- wer mutig über einen schwierigen Berufswechsel nachdenken möchte, um sich für die Zukunft zu rüsten,

der braucht eben eine klar definierte Cash-Reserve.

Als Faustregel setze ich bei Angestellten die Höhe der Liquiditätsreserve mit zwei Jahren „Haushaltsgeld“ inklusive Miete oder Hypothekenzinsen an. Damit sind die Dauerausgaben, die sich nicht vermeiden lassen, abgedeckt. Sonderausgaben, wie Urlaub oder Neuanschaffungen, werden nicht berücksichtigt. Diese kann man in der Krise streichen.

Aus meiner Erfahrung ist ein Cash-Puffer für zwei Jahre eine gute Größe. Wenn das Schicksal einen unerwartet trifft, kann es doch seine Zeit brauchen, bis man wieder auf die Vorderpfoten kommt. Das erste Halbjahr

vergeht wie im Fluge. Abfindungszahlungen zu erstreiten kann sehr lange dauern. Neue Jobangebote lassen sich nicht erzwingen. Eine zwei Jahres Cash-Reserve ermöglicht einem eine psychologisch positive Haltung zu wahren. Und das ist kriegsentscheidend.

Bei Selbständigen erhöhe ich das Cash-Polster auf drei Durchschnitts-Jahreseinkommen. Damit übersteht man miese Geschäftsjahre, den plötzlichen Wegfall eines wichtigen Kunden, die Anlaufzeit für eine neue Business-Idee und man vermeidet unangenehme Gespräche mit seinem Banker.

Der andere Aspekt des Wertes von liquiden Mitteln zeigt sich beim klugen Investieren. Die wirklich einmaligen Gelegenheiten gibt es an sich nur in Megakrisen. Das Problem: Fast immer hat der Investor eben genau dann kein Cash. Das war schon immer so. Es ist ein alter Hut: ein Kaufmann ohne ein reichliches Cash-Polster ist ein unsicherer Kantonist.

Mein Fazit aus meiner langjährigen Börsenerfahrung: So mühsam es auch sein mag, bauen Sie zunächst Ihren Cash-Vorrat auf. Und erst danach investieren Sie in Aktien, Fonds oder andere Sachen. Entwickeln Sie einen Sparplan für den Cash-Aufbau.

Das Ziel: Ein aufgeräumtes Leben. Halten Sie das Steuerrad Ihres Lebens souverän in der Hand. Und dafür ist Cash die Basis.



Dr. Markus Elsässer

ist seit 1998 selbstständiger Investor und Fondsberater sowie Gründer der ME-Fonds, die er seit mehr als 14 Jahren betreut.

TANZEN, SOLANGE DIE MUSIK SPIELT!

Ausblick 2018

Von Dr. Jürgen Michels

Das Jahr 2017 zeigt sich bis zum Schluss in den meisten Regionen in konjunkturell guter Verfassung und bietet eine Steilvorlage für einen gelungenen Start in das Jahr 2018. Wir gehen davon aus, dass sich der Aufschwung fortsetzt, da mit der erwarteten Steuerreform in den USA ein zusätzlicher Konjunkturimpuls gesetzt wird. Da die Inflation niedrig bleiben dürfte, haben die großen Zentralbanken keine Notwendigkeit, kräftig auf die Bremse zu treten, was den Aufschwung zum Erliegen bringen könnte. In diesem Umfeld dürfte der Anstieg der Kapitalmarktzinsen moderat bleiben und die Aktienmärkte sollten weiter zulegen. Wir warnen aber davor, in unreflektierte Euphorie zu verfallen. Das globale Problem hoher Schulden ist weiterhin ungelöst und viele Asset-Klassen sind sehr hoch bewertet. Zudem bleibt die (geo-) politische Unsicherheit aus unserer Sicht hoch. Daher dürfte auch schon die von uns prognostizierte moderate Reduktion der geldpolitischen Unterstützung zu mehr Volatilität an den Kapitalmärkten führen. Es ist dabei nicht auszuschließen, dass sich die Situation hochschaukelt und den Boom der Konjunktur sowie in den risikoreicheren Asset-Klassen beendet.

Politische Unsicherheiten aber keine Krise in Europa

Eines der größten Risiken für den Ausblick 2018 ist ein unerwartet starker Anstieg der Inflation in den USA, auf den die Fed mit einer deutlichen Straffung der Zinspolitik reagieren würde. In der Folge wären Überreaktionen an den Märkten wahrscheinlich, die auch gravierende Bremsspuren in der Weltwirtschaft hinterlassen dürften. Trotz der vielen ungelösten politischen Probleme in Europa (vom Brexit bis hin zu einer nachhaltigen Architektur für die Währungsunion) erwarten wir 2018 keine neue Krise. Ungemütlich könnte es jedoch werden, wenn es im Frühjahr bei den Wahlen in Italien für eine Eurokritische Regie-



rung reichen sollte (wovon wir nicht ausgehen) und es zu dem Zeitpunkt noch immer keine klaren Regierungsverhältnisse in Deutschland gäbe.

Die Fed pirscht auf dem Zinserhöhungspfad

Trotz der vielfältigen Risiken und Unsicherheiten gehen wir in unserem Basisszenario davon aus, dass die derzeitige „Goldilocks Economy“, die geprägt ist von dynamischem Wirtschaftswachstum in Kombination mit niedriger Inflation, zunächst anhält. Die Fed wird in diesem Umfeld auf dem Zinser-

höhungspfad fortschreiten und dem Zinsschritt im Dezember vier weitere im Jahr 2018 folgen lassen sowie den Abbau ihrer Bilanz beschleunigen. Von solchen Maßnahmen ist die EZB zwar noch weit entfernt. Nach einer weiteren kurzen Verlängerung des QE-Programms über September hinaus erwarten wir jedoch, dass die EZB die Netto-Käufe am Jahresende 2018 einstellt.

2018 werden auch die Aktien nochmals zulegen

Getrieben von steigenden US-Renditen werden auch die Kapitalmarktzinsen im Euro-Raum anziehen, wenn auch weniger stark. Zudem werden die im Vergleich zu Europa straffere Geldpolitik und die dynamischere Wirtschaftsentwicklung in den USA den Dollar stärken. Dank sprudelnder Unternehmensgewinne werden auch die Aktien 2018 nochmals zulegen. In unserem Fünfjahresausblick kommen wir zum Ergebnis, dass sich die Erholung der globalen Konjunktur und der Aktienmärkte bis zum Jahreswechsel 2019/20 fortsetzen dürfte. Dann stehen die Zeichen aber auf Abkühlung und es besteht die Gefahr einer deutlichen Korrektur sowohl bei der Konjunktur als auch an den Märkten.



Dr. Jürgen Michels

ist seit Oktober 2013 Chefvolkswirt und Leiter Research der BayernLB in

Dieser Artikel erscheint in Kooperation mit Südseiten, dem Webmagazin der Börse München!

**Alles über die Geldanlage mit ETFs.
Im Abo, Einzelkauf oder am Kiosk.**

shop.extra-funds.de

**14 %
Preisvorteil
mit Abo
sichern!**

LINDE UND PRAXAIR FUSIONIEREN

Was bedeutet das konkret für die Aktionäre?

Von Daniela Bergdolt

Der Lindekonzern will mit der Praxair aus den USA fusionieren. Notwendig ist dafür der Umtausch einer bestimmten Mehrheit der Aktien der Linde AG in neue Aktien der Linde plc.

Hierfür hatte die Linde anfänglich eine Frist bis zum 24.10.2017 gesetzt. Diese wurde dann um zwei Wochen bis zum 07.11.2017 verlängert. Zunächst hatte der Linde-Konzern die Zustimmungquote auf 75 % der Linde-Aktionäre angesetzt. Bis zum Ende der ersten Frist zum 24.10.2017 waren aber nur gut 50 % umgetauscht, sodass die Zustimmungsschwelle auf 60 % gesenkt wurde.

Die Aktien, die die Aktionäre der Linde AG bei Umtausch erhalten, sind Aktien einer Holdinggesellschaft mit Sitz in Irland. Die Aktien sollen in Frankfurt und New York an der Börse gehandelt werden. Der Vorstand der neuen fusionierten Gesellschaft soll der Vorstandsvorsitzende von Praxair, Mr. Stephen Angel werden. Es wird angestrebt, sowohl eine Notierung im DAX, als auch im S&P500 zu erhalten.

Die Linde Aktionäre erhalten für jede Linde Aktie 1,54 Aktien der neuen Holding. Diese ungerade Zahl wird dann in gerade Zahlen der neuen Linde plc umgerechnet. Spitzenbeträge, also alles was keine volle Aktienzahl ausmacht, werden in bar ausgezahlt.

Eine Reihe von Großaktionären hat umgetauscht, so der norwegische Staatsfonds Norges. Viele institutionelle Anleger, insbesondere die sogenannten Index-Fonds haben erst umgetauscht, als die 50 %-Schwelle überschritten war. Darüber hinaus gibt es eine Vorschrift im Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG), wonach bei einem Übernahmeangebot diejenigen Aktionäre der Zielgesellschaft, die das Angebot nicht angenommen haben, das Angebot innerhalb von zwei Wochen nach Ablauf der Annahmefrist

annehmen können. Damit wurde die Annahmefrist faktisch um zwei Wochen verlängert. Diese Spezialvorschrift ermöglichte es den Index-Fonds, die den Index real abbilden, erst dann zu tauschen, wenn der Umtausch tatsächlich schon stattgefunden hat. So wurde es den Index-Fonds ermöglicht, sich an den sicheren Umtausch dranzuhängen.

Inzwischen hat Linde mit einer Ad hoc-Mitteilung bekanntgegeben, dass sie bei dem Umtausch die 90 %-Schwelle erreicht hat, also mehr als 90 % der Aktionäre dieses Angebot angenommen haben.

Viele Streubesitz-Aktionäre von Linde haben gezögert, den Umtausch anzunehmen nachdem sie eine Benachrichtigung durch ihre Bank erhalten haben. Soweit sie nicht reagiert haben, passiert auch nichts. Sie behalten die alten Linde-Aktien. Wie es bei der „alten“ Linde AG weitergeht, ist schwierig vorherzusagen. Es ist davon auszugehen, dass diejenigen Aktionäre, die nicht umtauschen, ihre Aktien nicht auf Dauer behalten werden. Denn laut Angebotsunterlage sind weitreichende Maßnahmen vorgesehen. So wird es wohl zu einem Delisting kommen, also der dauerhaften Einstellung der Börsennotiz einer Aktiengesellschaft. Die Aktie wird hierbei durch einen verwaltungsrechtlichen Vorgang dauerhaft vom aktiven Handel entfernt. Mögliche Gründe für ein solches Vorgehen können ein sogenanntes Going Private nach einer Unternehmensübernahme oder die Vermeidung der umfassenden Publizitätspflichten börsennotierter Aktiengesellschaften sein. Noch später wird es wohl zu einem aktienrechtlichen Squeeze-Out kommen. Dabei handelt es sich um den zwangsweisen Ausschluss von Minderheitsaktionären aus einer Aktiengesellschaft durch den Mehrheitsaktionär. Auch dieser ist bereits geplant, wie man aus der Angebotsunterlage zum Aktientausch entnehmen kann.

Aufgrund der hohen Annahme Quote könnte die Linde plc im Falle des Vollzugs des



Unternehmenszusammenschlusses auch einen umwandlungsrechtlichen Squeeze-Out gemäß § 62 Abs. 5 UmwG veranlassen. Eine Entscheidung darüber ist noch nicht getroffen.

Mit dem Umtausch werden bzw. wurden in das Depot des Aktionärs Statthalteraktien eingebucht. Die Aktien der Linde plc werden erst dann eingebucht, wenn die Fusion tatsächlich durch ist. Dies wird erst im Jahre 2018 der Fall sein. Die Aktien, die eingebucht werden, können aber wie gewohnt gehandelt werden. Eine Einschränkung ist in dieser Hinsicht nicht gegeben.

Der Kurs der Statthalteraktien hat sich inzwischen vom Kurs der alten Linde AG Aktie abgekoppelt. Er liegt mit Stand 04.12.2017 rund EUR 10,00 höher als der der alten AG Aktien.

Für diejenigen Aktionäre, die umtauschen, stellt sich die Frage, wie dieser Umtausch steuerlich behandelt wird. Grundsätzlich könnte hier der Tausch steuerrechtlich als Kauf und Verkauf gewertet werden. Soweit der Aktionär in den letzten fünf Jahren weniger als 1 % der Linde AG gehalten hat, wird er wohl steuerlich neutral behandelt. Erfolgte der Kauf der Aktien bereits vor 2009, so kann leider niemand vorhersagen, ob der Bestandschutz der Steuerfreiheit weiter gilt.

Inzwischen hat die deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) für eine Reihe von Aktionären Klage beim Landgericht in München, genauer bei der dortigen Handelskammer erhoben. Inhalt der Klage ist die Feststellung, dass die Art und Weise der Fusion nicht rechtmäßig ist.

Die Aktionäre der alten Linde AG haben über diese Fusion nicht abstimmen dürfen. Es gab keine Hauptversammlung, auf der die Aktionäre gefragt wurden, ob sie dieser Fusion zustimmen oder nicht. Vielmehr wurde auf der Hauptversammlung im Mai 2017 nur berichtet, was geplant ist; die Einzelheiten konnten aber mangels Abstimmung des so genannten BCA (Business Combination Agreement) noch nicht bekannt gegeben werden.

Die deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz, die die älteste und größte Aktionärsvereinigung Deutschlands ist, wird gerichtlich prüfen lassen, ob dieses Vorgehen rechtmäßig ist. Sie ist der Ansicht, dass in die Unternehmensstruktur der Linde AG so weitreichend eingegriffen wird, dass die Veränderungen, die hier geplant sind ohne eine Zustimmung des Aktionariats nicht rechtmäßig sind. So wird die neue Linde plc ihren Sitz in Dublin haben, sie wird neben einer Notierung im DAX (dies wird angestrebt) auch an der US-amerikanischen Börse gehandelt werden und sie untersteht angelsächsischem Gesellschaftsrecht, was zu einer vollständigen

Veränderung der gesellschaftsrechtlichen Strukturen innerhalb der Linde plc führt. Die Geschicke der alten Linde AG, die ja weiter geführt wird, werden von den Organen der Linde plc gesteuert werden. Von dort aus können auch zulasten der alten Linde AG gehende Maßnahmen angeordnet werden. Deshalb wertet die deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz den BCA-Vertrag als einen verdeckten Beherrschungsvertrag, der wiederum der Zustimmung der Hauptversammlung bedarf. Streitig ist weiter, ob die Umstrukturierung von der Satzung und dem dort gefassten Unternehmenszweck der alten Linde AG gedeckt ist.

Alles in allem gibt es gewichtige Gründe dafür, dass der Weg in die Fusion, den die Linde AG in dieser Version eingeschlagen hat, nicht mit dem deutschen Aktienrecht übereinstimmt.

Mit dieser Klage wird die Fusion von Linde mit Praxair nicht aufgehoben. Es wird nur generell geklärt, ob der juristische Weg in die Fusion rechtmäßig ist. Sollte das Landgericht München feststellen, dass dies nicht der Fall ist, könnten sich für die Vorstände und Aufsichtsräte Schadensersatzpflichten ergeben.



Daniela Bergdolt ist Fachanwältin für Bank- und Kapitalmarktrechts in München. Sie ist Vizepräsidentin der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. und deren Landesvertreterin in Bayern.
www.ra-bergdolt.de



Erfolg im Crash ist möglich! Aktualisierte und erweiterte Ausgabe 2018.

Denken Sie bitte um! Der kommende Börsencrash ist kein Problem, sondern eine positive Herausforderung, die es zu bewältigen gilt. Sie, als Privatinvestor, können sich nicht nur vor der Krise schützen, Sie können sogar von ihr profitieren. Erfolg im Crash ist das erste deutschsprachige Buch, das ausführlich konkrete Anlage- und Total-Return-Investment-Strategien für ein kommendes Krisenumfeld präsentiert. Wir erörtern die wichtigsten Finanzinstrumente, die Sie zur Absicherung und Optimierung Ihres Vermögens benötigen und geben Ihnen wertvolle Hinweise zu Timing und Investmententscheidungen.

Florian Hom, Jannis Ganschow
Erfolg im Crash
Wie Sie mit konkreten Anlageideen von der Krise profitieren
ISBN 978-3-95972-116-5
208 Seiten | 14,99 €
Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
BESTELLEN**
Ab 19,90 € innerhalb
Deutschlands

VERWISCHTE GRENZEN

aber viel Kursgewinn im Bullenmarkt bei zweifach gehebelten ETFs

Schaue ich mir die ETF-Sieger im 2. Halbjahr 2017 an, so stoße ich plötzlich immer öfter auf einen zweifachen Hebel. Das gab es bislang nur bei Hebelzertifikaten. Aber jetzt zieht diese Strategie auch bei aktiv gemanagten ETFs ein. Solange es beim zweifachen Hebel bleibt, ist dies weiter gefährlich. Im Bullenmarkt verdoppelt sich prozentual der Kursgewinn. Im Bärenmarkt, bei starker Korrektur und im Crash ist der Verlust doppelt so hoch.

Wer risikofreudig ist, kann mitmachen.

Ängstliche Aktienmuffel sollten es bleiben lassen. Keineswegs sollte die Hebelwirkung dazu führen, dass die preiswerten ETFs nun für eine Kurzzeitstrategie eingesetzt werden. Das Anlagekonzept muss wie bei Aktienfonds möglichst auf ein Jahrzehnt oder länger ausgerichtet sein. Gefahr droht, wenn Konkurrenzkampf und ungebremste Gier zu immer höherem Hebel führen, die Produktnamen länger und schwer verständlicher werden und der ETF als preiswerte, für jedermann überschaubare Anlage an Glaubwürdigkeit einbüßt.

Es wird nicht mehr lange dauern, dass die ohnehin aktiv gemanagten Aktienfonds auch mit Hebelwirkung arbeiten. Und es ist keineswegs sichergestellt, dass es bei einer Verdopplung von prozentualem Gewinn bzw. Verlust bleibt.

Als Begleiterscheinung werden immer mehr Manager von Aktienfonds und ETFs im Interesse von mehr Sicherheit und geringeren Kursschwankungen zu derivativen Finanzinstrumenten greifen. Das alles kostet Geld. Bezahlen müssen Sie als Anleger. Sei es über

höhere Gebühren, Einbehalt der Dividende und andere Grausamkeiten.

Es ist höchste Zeit, Kursschwankungen nicht mehr als negativ, als etwas Böses abzustrafen.

Ich selbst nutze starke Kursschwankungen gern für Kombinationsstrategien aus. Einzelne stabile Aktien nahe Jahreshochs, die es auch im Crash gibt, eignen sich für Teilverkäufe. Übertrieben abgestrafte Qualitätsaktien kaufe ich zu, wobei es auch Nebenwerte unterhalb von MDAX, TecDAX, SDAX sein können.



Beate Sander

ist durch ihre langjährige Erfahrung im deutschsprachigen Raum als Kommentatorin, Moderatorin und Interviewpartnerin gefragt.

[Download der ETF-Auswahl](#)



GUTE UND SCHLECHTE BÖRSENMONATE

Für Langzeitstrategie bei Aktienfondes, ETFs und Aktien bedeutungslos

Von Beate Sander

Eine fragwürdige Empfehlung: Im Mai raus? Im Herbst wieder rein? Nur für Kurzzeittrader interessant

Der Mai, im Langzeitvergleich an dritt- oder viertletzter Position, sorgt für Unruhe. Viele Börsianer stellen sich auf Urlaub, warme Sommermonate, aber auch auf schon auf die negativen Börsenmonate August und September ein. Bloomberg analysierte, dass der DAX in 21 von 43 Jahren im Mai sogar zulegen. Im Schnitt rutschte der DAX im Wonnemonat Mai in 32 Jahren um weniger als 1 % ab. Objektiv besteht kein nachvollziehbarer Grund auszusteigen!

„Sell in may and go away“: richtig oder falsch?

Die frei übersetzte Empfehlung: „Verkaufe deine Aktien im Mai, und halte dich dann zunächst fern von der Börse!“ beruht nicht auf Willkür. Die Landesbank Baden-Württemberg untersuchte die DAX-Entwicklung über einen Zeitraum von 42 Jahren. Der September war der weitaus schlechteste DAX-Monat. Nach dem August folgte der Mai. Ähnliches galt von 1956 bis 1982 auch für den Dow Jones. Danach kehrte sich das Bild um. Der Analyst Dimitri Speck berichtet: „Man erkennt deutlich, dass der Mai kein schlechter, sondern ein guter Börsenmonat war, und dass der beste saisonale Verkaufszeitpunkt jetzt im Juli lag.“ Einbrüche bei DAX, Dow Jones und S&P 500 im August und September sind typisch und dramatisch. Oft purzeln die Kurse ab Juli in den Keller und erholen sich erst im Spätherbst. Herausragende Einmalereignisse, wie die

Asienkrise im Sommer 1997, die Russlandkrise im August 1998, der Börsencrash am 11. September 2001 nach dem Einsturz der Zwillingsstürme in New York und die Pleite der Großbank Lehman Brothers im September 2008 haben die Statistik verzerrt.

Fazit: Es ist vernünftiger, den August und September zu meiden, zumal im Frühsommer viele deutsche AGs üppige Dividenden ausschütten. Zum Jahresende und Jahresanfang präsentieren sich die Indizes oft in Bullenlaune. Geballte Angst gilt zwar dem Oktober, gab es hier doch 1929 und 1987 die größten Crash-Szenarien und auch 2008 heftige Einbrüche. Bleibt der befürchtete Crash aus, läutet der Oktober meist eine dynamische Jahresend-Rallye ein.

Was ist zu tun? Vielleicht einige Gewinne mitnehmen und auch Verluste weiter begrenzen! Sich von allen Aktien zu trennen, ist unsinnig, zumal bei jeder Order Gebühren anfallen und dies zum Dividendenverzicht führt.

Nutznießer sind die drei großen B: Börse, Broker, Banken. Je enger Sie sich an diese Börsenweisheit klammern, umso mehr Geld wandert in deren Taschen. Und noch etwas: Mancher Börsianer hat nur deshalb keinen steuerfreien Altbestand als Zauberformel im Depot, weil dies bei Befolgen des fragwürdigen Tipps unmöglich war. Ebenso wird er vergebens von Tausend-Prozent-Kursraketen träumen.

[Weitere Downloads finden Sie hier!](#)

BILANZÜBERRASCHUNGEN 2018

Was erwartet uns im neuen Jahr?

Von: Thomas Rappold

Alle wichtigen Software-Hersteller nehmen immer mehr Abschied davon, einzelne Programmlicenzen zu verkaufen. Sie haben sich stattdessen dem Megatrend Cloud-Computing verschrieben. Doch dies hat gravierende Auswirkungen auf die Unternehmensbilanzen. Konnten in der Vergangenheit die Softwarelizenzen nach Vertragsunterzeichnung beim Kunden sofort als Einnahmen verbucht werden, so hat der Strategiewechsel in die Cloud für viele Anbieter zur Folge gehabt, dass die Erträge auf die gesamte Laufzeit zu verteilen waren. Die Kosten hingegen mussten sofort und vollständig aktiviert werden. Vielen Analysten stieß dies bitter auf.

Als der Kreativsoftwarespezialist Adobe bereits vor fünf Jahren entschied, sein Geschäftsmodell konsequent auf die Cloud auszurichten, wurde dies von den Anlegern zunächst mit deutlichen Kursabschlägen quittiert. Inzwischen gehört Adobe zu den Cloud-Lieblingen, was sich in Kurszuwächsen von rund 500 Prozent über die zurückliegende Fünfjahresperiode eindrucksvoll zeigt.

Software-Anbieter sehen sich ab Januar 2018 der sperrigen Bilanzierungsanweisung „ASC 606“ ausgesetzt, die Änderungen bei zwei entscheidenden Finanzkennziffern zur Folge hat: Umsätze und Profitabilität.

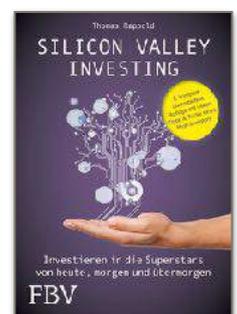
Zukünftig muss der Investor die Bilanzen genauer unter dem Gesichtspunkt lesen, ob die Software beim Kunden oder beim Dienstleister gehostet wird. Wird die Software direkt beim Kunden installiert, muss der Softwareanbieter den Softwareumsatz sofort verbuchen. Die entstehenden Kosten hingegen müssen zukünftig auf die gesamte Vertragslaufzeit verteilt werden. Sie dürfen nicht mehr sofort aktiviert werden. Konsequenz: Börsengelistede Cloud-Softwareanbieter werden mit dem Jahr 2018 deutlich profitabler.



Als heiße Kandidaten für positive Überraschungen in 2018 gelten der Dokumenten-Managementspezialist Box und der Infrastruktursoftware-Anbieter Nutanix. Beide Unternehmen setzen voll auf Angriff und wachsen mit Raten von 30-50 Prozent. Sowohl Box als auch Nutanix sind im Cash-Flow jeweils positiv und könnten im kommenden Jahr zu den Gewinnern gehören. Goldman Sachs sieht in Nutanix gar die Gelegenheit des Jahrzehnts, was den Bereich Software Infrastruktur betrifft. Nicht ohne Grund betont Altmeister Warren Buffett: „Buchhaltung ist die Sprache des Business.“



Thomas Rappold
www.silicon-valley.de



KENNEN SIE ...

... die 5 Top-Superreichen?

Von Daniel Schütz

Das Leben als Superreicher kann auch ganz schön aufreibend sein. Nämlich dann, wenn man sich des Öfteren mit den anderen vergleichen muss.

Dieses Jahr feierte die Zeitschrift Forbes das 30-jährige Jubiläum des 'Forbes' guide to the world's richest', welche auch als „Billionaires List“ bekannt ist. Was früher einmal pro Jahr herausgegeben wurde, erscheint inzwischen täglich und ist auf der Seite von Bloomberg unter dem Stichwort 'Bloomberg Billionaires Index' abzurufen. Die Liste wird stets zum Börsenschluss in New York aktualisiert und verzeichnet die Top 500 aus der Liga der Milliardäre. Ein schönes Feature an der Tabelle ist die Sortierfunktion. Dort kann nach Ländern, Industriezweig oder Veränderung im Vermögen gesucht werden.

Der letzte Einkaufsboom am 'Black Friday' soll den Amazon-Gründer Jeff Bezos weit nach

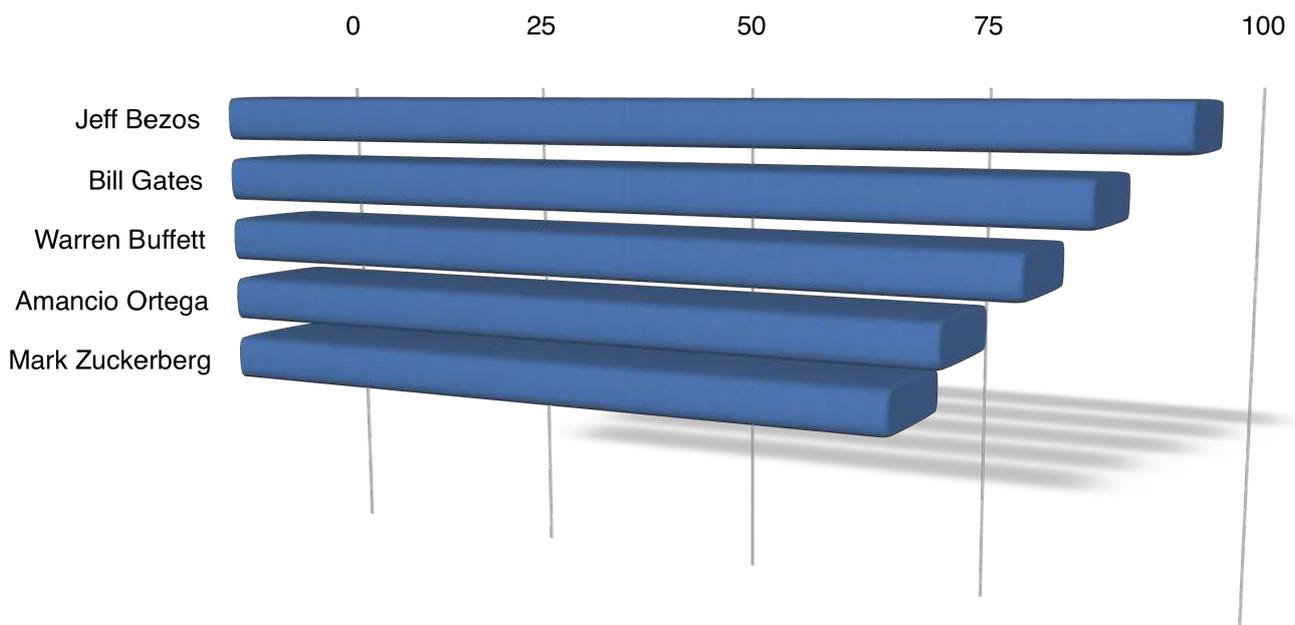
vorne katapultiert haben. Hier finden sie die Top 5 vom Börsenschluss Nikolaustag 2017.

Den Link zur Liste finden Sie hier:

www.bloomberg.com



■ Top 5 im Bloomberg Billionaires Index zum 6.12.2017



Quelle: bloomberg.com

AKTIEN-ABC

Aktien von A bis Z

Von Daniel Schütz

Von A wie Airbus bis Z wie Zalando. In dieser Rubrik möchten wir Ihnen bekannte und weniger bekannte Aktien kurz näher vorstellen. Das Hauptaugenmerk liegt hierbei auf DAX, MDAX und TecDAX. In dieser Ausgabe: M, N und O.

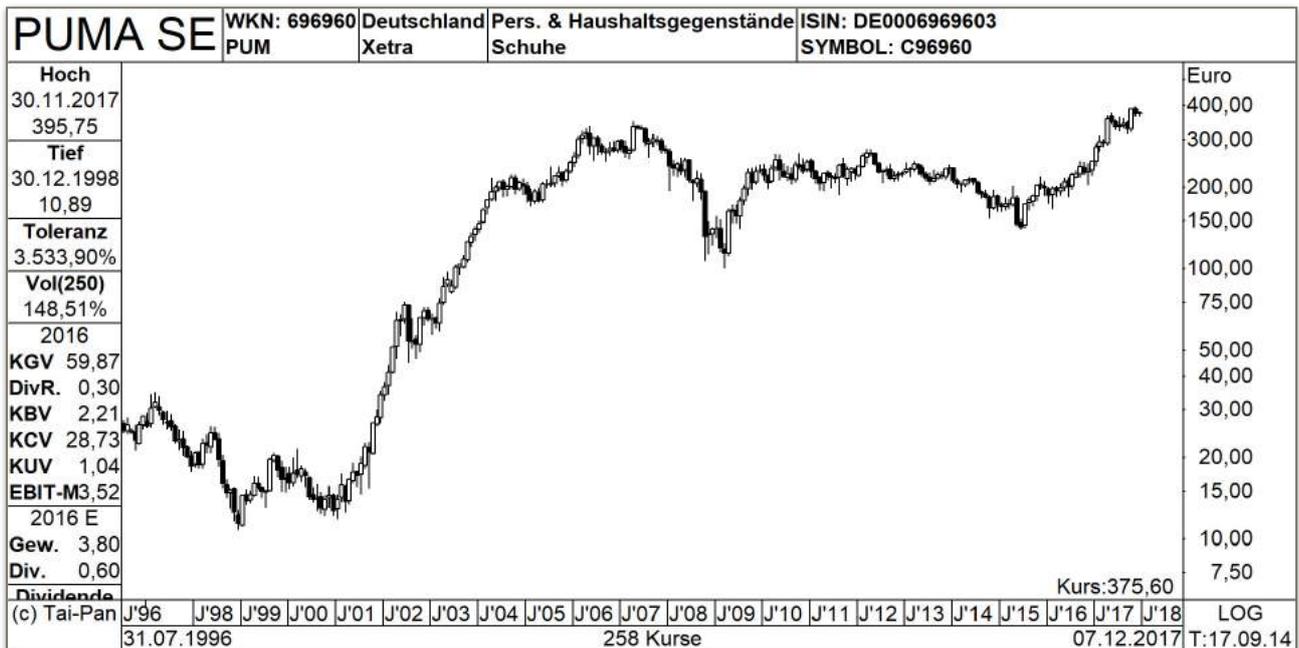


PUMA SE

Sportartikel
 Notierung: SDAX
 Gewichtung im Index: 1,73 %
 Sitz: Herzogenaurach

Schuhe, Textilien und modische Accessoires gehören zu den Produkten aus dem Hause PUMA, die sicherlich ein jeder schon einmal in Händen gehalten hat. Die Geschichte von PUMA ist sicher jedem bekannt. Durch die Aufspaltung der Gebrüder

Dassler Schuhfabrik entstanden zwei Unternehmen. Adi Dassler mit der Firma Adidas und Rudi Dassler mit dem Unternehmen PUMA. Interessant am Unternehmen ist, dass lediglich 14 % der Aktien sich im Streubesitz befinden. Mit 86 % ist die Kering-Gruppe Mehrheitsaktionär, welche an vielen weiteren Luxus- und Lifestyle-Unternehmen beteiligt ist. Der Investor sollte sich dieser Tatsache immer bewusst sein.



Langfristchart der PUMA SE - Xetra. Mit freundlicher Genehmigung von Tai-Pan Börsensoftware

FINANZSTARKE ZUKUNFT

Sparen für die Kinder

Von Markus Jordan

Eltern und auch Großeltern stehen auch in einer finanziellen Verantwortung ihren Kindern oder Enkeln gegenüber. Denn die ersten 30 Jahre entscheiden über die finanzielle Zukunft des Schutzbefohlenen.

Ein sorgenfreies Leben ist für Eltern einer der wichtigsten Wünsche für die Zukunft ihrer Kinder. Sie sollen wohlbehütet, gesund ernährt und ohne Sorgen aufwachsen und sich in ihrer Persönlichkeit frei entfalten können. Ein Punkt, der dabei leider immer wieder in den Hintergrund rückt, ist die finanzielle Vorsorge der Kinder. Sicher, es wird gespart, aber das Geld wird oft in ungeeignete und renditeschwache Geldanlagen gesteckt. Produkte wie eine Ausbildungsvericherung, ein Tagesgeldkonto oder ein Bausparvertrag stehen oft an erster Stelle. Das ist schade, denn gerade junge Menschen sollten die ersten 30 Jahre ihres Lebens für eine Anlage in den Aktienmarkt nutzen. Damit können langfristig hohe Renditen erzielt werden und es besteht nicht die Gefahr, dass das investierte Kapital aus Angst vor Kursverlusten wieder aus dem Markt genommen wird. Zudem entfaltet der Zinseszinsseffekt über diesen langen Zeitraum seine volle Kraft. Viele klassische Sparverträge kommen zudem mit festen Laufzeiten daher, diese machen aber oft keinen Sinn, denn die zukünftige Entwicklung des Sprösslings und der damit einhergehende Finanzbedarf kann bei der Geburt sowieso nicht exakt vorhergesagt werden. Ein weiterer Pluspunkt für ein Investment in Aktien. Denn diese können flexibel ohne Bindefristen jederzeit zu Geld

gemacht werden und fügen sich so optimal in die zukünftige Finanzplanung ein.



Je früher desto besser

Der wichtigste Vorteil beim Sparen für Kinder ist die Anlagedauer. Denn innerhalb der ersten 16–18 Jahre wird das Kind in der Regel noch von den Eltern versorgt und hat daher noch keinen richtigen Bezug zu Geld und schon gar nicht zum Thema Altersvorsorge oder Sparen. Und daher muss genau diese Zeit für den Vermögensaufbau genutzt werden – sei es mit einem noch so geringen Betrag. In dieser Zeit wird das finanzielle Fundament für das Kind gelegt. Betrachtet man die langfristige Entwicklung der Aktienmärkte, dann konnten Anlagen in weltweite Aktien in den letzten Jahrzehnten im Schnitt gut 7 Prozent pro Jahr erwirtschaften. Eine ansehnliche Rendite – auch angesichts der immer wieder auftretenden Schwankungen. Diese Schwankungen interessiert das Kind aber gar nicht, denn es hat wie zuvor beschrieben noch keinen direkten Bezug zum Thema Geld.

Andere Dinge wie Schule oder Freunde stehen natürlich im Vordergrund.

Wie sollte man also investieren?

Wie sieht nun die richtige Geldanlage für Kinder aus? Wir halten ein breit gestreutes ETF-Portfolio für die beste Möglichkeit, für das Kind vorzusorgen. Das Portfolio kann entweder direkt in ETFs – hier bietet sich ein ETF auf den MSCI World in Kombination mit einem globalen Anleihen-ETF an – oder über eine fertige Anlagelösung erfolgen. Vorteil dieser fertigen Konzepte: Sie sind wesentlich einfacher in der Handhabung, vor allem, wenn im Rahmen eines Sparplans geringe Anlagebeträge investiert werden. Zusätzliche Einzahlungen zu Geburtstag oder Weihnachten können problemlos in das bestehende Portfolio investiert werden. Nachteil dieser Fertigpakete sind die höheren Kosten, die aber aus unserer Sicht durch die zuvor genannten Vorteile kompensiert werden. Zudem besteht ja immer noch die Möglichkeit, das Komplettpaket zu verkaufen und in ein günstigeres direktes ETF-Portfolio zu investieren. Das macht vor allem dann Sinn, wenn über die Zeit ein größerer Betrag angespart wurde.

Einfluss des Einstiegszeitpunktes

Wie gravierend der Einstiegszeitpunkt für das finanzielle Polster des Kindes ist, zeigen die Beispiele in der untenstehenden Tabelle. Wir haben dabei verschiedene Lebensabschnitte eines Kindes als Startpunkt des monatlichen Sparens genommen. Berücksichtigt haben wir zudem monatliche Sparbeträge zwischen 10 und 100 Euro. Als Wertentwicklung haben wir 7 Prozent pro Jahr abzüglich jährlichen Kosten in Höhe von 0,5 Prozent angenommen. Dies sollte mit einem breit gestreuten ETF-Portfolio langfristig erzielbar sein.

Die Tabelle zeigt den angesparten Betrag bis zum 30. Geburtstag des „Kindes“. So kann sich ein Kind auf 106.661 Euro freuen, dessen Eltern seit Geburt 100 Euro in das ETF-Portfolio eingezahlt haben. Wird das Sparen hingegen erst zum Ausbildungsbeginn mit 16 Jahren begonnen – womöglich durch das Kind selbst –, liegt der mit 30 verfügbare Betrag bei nur noch 26.968 Euro. Ein massiver Unterschied. Betrachtet man diese Zahlen, wird eines schnell deutlich: Eltern stehen in der Verantwortung, ihren Kindern ein stabiles finanzielles Polster zu verschaffen. Selbst mit geringen monatlichen Beträgen kann eine ansehnliche Summe angespart werden.

Sparen bis zum 30. Lebensjahr - früh starten lohnt sich

Sparbetrag / Startalter	10 Euro	25 Euro	50 Euro	100 Euro
0 Jahre (Geburt)	10.666 €	26.665 €	53.330 €	106.661 €
6 Jahre (Schulstart)	6.720 €	16.802 €	33.604 €	67.208 €
16 Jahre (Ausbildungsbeginn)	2.696 €	6.742 €	13.484 €	26.968 €
19 Jahre (Studiumsbeginn)	1.905 €	4.763 €	9.527 €	19.055 €
28 Jahre (Studiumsende)	256 €	640 €	1.281 €	2.563 €

Quelle: EXtra-Magazin, eigene Berechnungen

DAS ERWARTET SIE ...

IN DER NÄCHSTEN AUSGABE

- **Neue Reihe ab 2018: Sonne über Asien – Märkte und Chancen an der Börse**
- **Daniela Bergdolt zum Trendthema Bitcoin**
- **Interview: Julian Nebel zum größten Bankenbetrug aller Zeiten**
- **Aktien R, S, T im Aktien-ABC!**
- **Valley Corner mit Thomas Rappold**

... sowie weitere interessante und aktuelle Themen ab dem 18.01.2018.

Impressum & Haftungsausschuss

Das PortfolioJournal ist ein Angebot der kurs plus GmbH.

Herausgeber
kurs plus GmbH
Nymphenburger Str. 86
80636 München

Telefon: +49 (0) 89 – 651285 – 299
Telefax: +49 (0) 89 – 652096
Internet: www.kursplus.de
E-Mail: info@kursplus.de

Geschäftsführer:
Till Oberle
USt-IdNr. DE 254744103
HRB 174 562

Chefredaktion:
Daniel Schütz

Erscheinungsweise:
Monatlich

Die Redaktion bezieht Informationen aus Quellen, die sie als vertrauenswürdig erachtet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen besteht jedoch nicht. Indirekte sowie direkte Regressinanspruchnahme und Gewährleistung wird für jegliche Inhalte kategorisch ausgeschlossen. Leser, die aufgrund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln auf eigene Gefahr, die hier veröffentlichten oder anderweitig damit im Zusammenhang stehenden Informationen begründen keinerlei Haftungsobliegenheit. Ausdrücklich weisen wir auf die im Wertpapiergeschäft erheblichen Risiken hoher Wertverluste hin.

Dieser Newsletter darf keinesfalls als Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Für alle Hyperlinks gilt: Die kurs plus GmbH erklärt ausdrücklich, keinerlei Einfluss auf die Gestaltung und die Inhalte der gelinkten Seiten zu haben. Daher distanziert sich die kurs plus GmbH von den Inhalten aller verlinkten Seiten und macht sich deren Inhalte ausdrücklich nicht zu Eigen. Diese Erklärung gilt für alle in den Seiten vorhandenen Hyperlinks, ob angezeigt oder verborgen, und für alle Inhalte der Seiten, zu denen diese Hyperlinks führen.