

Die W&P-BIP-Statistik für China: Ein ungeschönter Blick auf Chinas Wirtschaft

Die Zweifel an den offiziellen chinesischen Wirtschaftsstatistiken sind gross. Wir haben deshalb in aufwändiger Detailarbeit die verfügbaren Produktionsstatistiken gesichtet, die besten ausgewählt und in einem Bottom-up-Verfahren eine ungeschönte Alternative zum offiziellen BIP-Wachstum geschätzt. Die W&P-BIP-Statistik zeigt, dass die chinesische Wirtschaft im ersten Quartal 2016 nur noch um 5.7 Prozent im Vergleich zum Vorjahr gewachsen ist. Dennoch dürften die chinesischen Behörden am 15. April 2016 einmal mehr eine Wachstumsrate jenseits von 6.5 Prozent veröffentlichen. Die Illusion will schliesslich gewahrt werden. // Felix Brill und Christa Janjic-Marti

An der kürzlich zu Ende gegangenen Sitzung des Nationalen Volkskongresses hat die chinesische Regierung ein Wachstumsziel von mindestens 6,5 Prozent für die nächsten fünf Jahre ausgegeben – trotz Börsencrash, Exportflaute und Überkapazitäten in der Stahl- und Bauindustrie. Immerhin hat Premierminister Li Keqiang eingestanden, dass es kleine Auf und Abs geben könnte. Diese könnten aber mit innovativen wirtschaftspolitischen Massnahmen ausgeglichen werden.

Konjunkturschwankungen? Fehlanzeige!

Wenn wir auf die letzten drei Jahre zurückblicken, finden wir keine dieser Auf und Abs, welche den Konjunkturverlauf typischerweise ausmachen. Was wir stattdessen in den offiziellen BIP-Statistiken sehen, sind sehr gleichmässig und sachte fallende Wachstumsraten. Wie Abb. 1 illustriert, ist das selbst für China aussergewöhnlich. In der Vergangenheit wies China einen deutlich ausgeprägteren Konjunkturverlauf aus. Noch nie war die Abweichung zwischen offiziellen BIP- und Trendwachstumsraten so niedrig wie in den letzten drei Jahren.

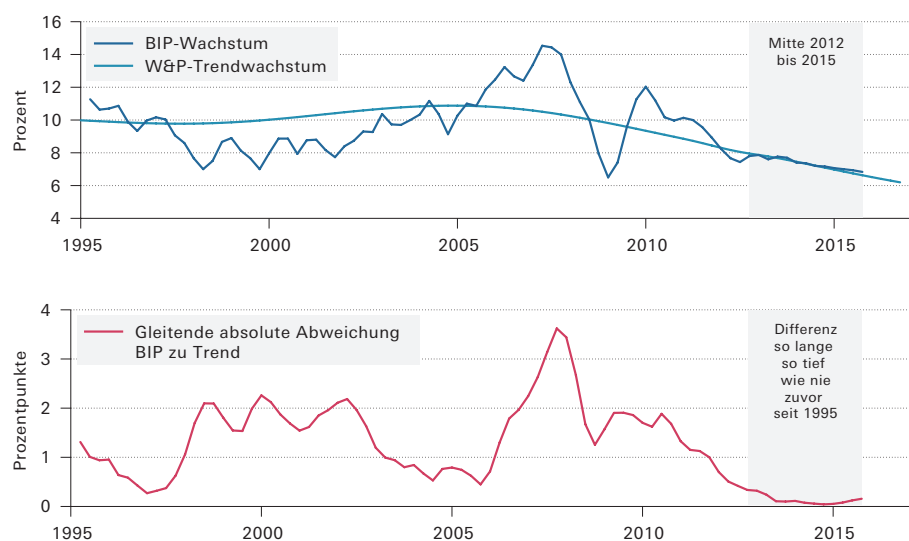
Das nährt die unter Investoren und anderen China-Beobachtern ohnehin vorhandenen Zweifel an der Verlässlichkeit der offiziellen BIP-Statistiken. Nicht zuletzt hat Li Keqiang selbst die Zuverlässigkeit der chinesischen BIP-Zahlen gegenüber ausländischen

Diplomaten in Frage gestellt, wie aus einer von WikiLeaks veröffentlichten Depesche aus dem Jahr 2011 hervorgeht. Erschwerend kommt hinzu, dass die offiziellen BIP-Statistiken viel weniger Detailinformationen bieten als in anderen Schwellenländern, geschweige denn in den Industrienationen. Quartalsdaten zu Investitionen oder Konsum sucht man etwa vergeblich. Stattdessen werden lediglich aggregierte Produktionsdaten aus der Landwirtschaft, der Industrie und dem Dienstleistungssektor veröffentlicht. Aber auch diese sind schwierig zu interpretieren, werden auf realer Basis doch lediglich kumulierte Wachstumsraten seit Jahresbeginn (*year-to-date*) publiziert.

Guter Rat ist teuer

Den offiziellen Statistiken zur nationalen Buchhaltung ist in letzter Zeit also nicht mehr zu trauen und gleichzeitig bieten sie über aggregierte Wachstumsraten hinausgehend kaum verwertbare Informationen. Was also tun? Immerhin ist China inzwischen die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt und die letzten Monate haben eindrücklich vor Augen geführt, wie sehr die Ereignisse in China die internationalen Finanzmärkte beeinflussen können. Unsere Antwort ist die *W&P-BIP-Statistik*: Eine alternative Schätzung der BIP-Statistiken, die einen zeitnahen und ungeschönten Blick auf die Realität erlaubt.

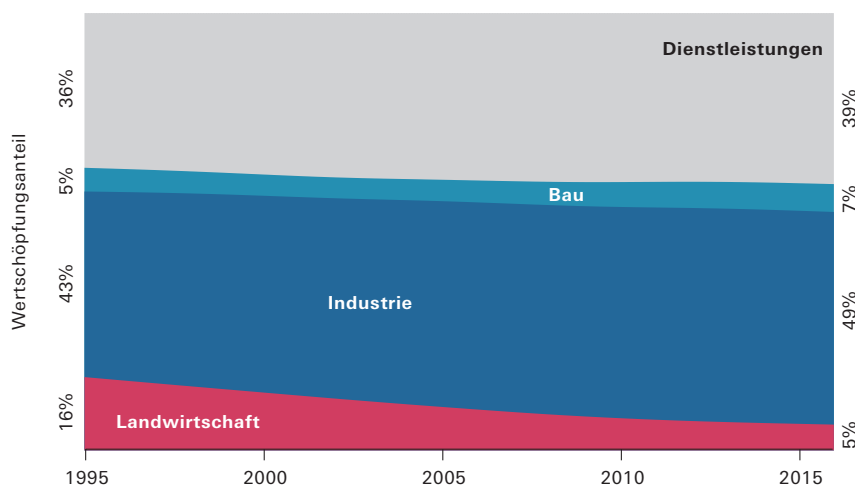
Abb. 1: Das Ende des chinesischen Konjunkturzyklus?



Die jährlichen Wachstumsraten sind bereits seit Jahren auf dem Rückzug. Das ist nichts Neues. Neu ist aber, dass die Wachstumsraten praktisch gar nicht mehr schwanken und stattdessen auf dem Trendpfad festkleben. Wie aussergewöhnlich das ist, zeigt die untere Abbildung. In den letzten 20 Jahren war die Abweichung zwischen den offiziellen BIP- und Trendwachstumsraten nie so niedrig wie in den letzten drei Jahren.

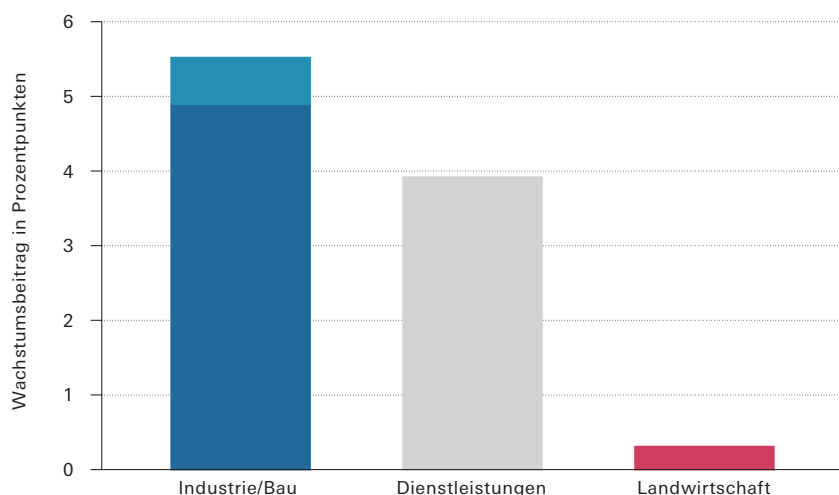
Quelle: PWT, Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Abb. 2: Der Wertschöpfungsanteil der Sektoren im Zeitablauf



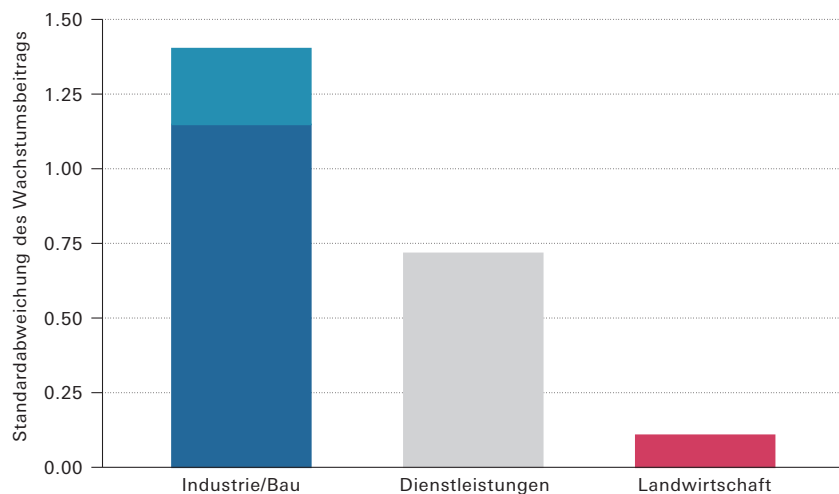
Die chinesische Wirtschaft ist in den letzten 20 Jahren nicht nur schnell gewachsen, sie hat sich auch gewandelt. Der im wirtschaftlichen Entwicklungsprozess so typische Wandel zunächst vom ersten zum zweiten und dann zum dritten Sektor ist bisher aber langsamer vonstatten gegangen, als es der chinesischen Führung wohl lieb gewesen wäre. So dominiert weiterhin die Industrie, welche 2015 gemeinsam mit der Bauwirtschaft rund 56 Prozent zur Wertschöpfung beigetragen hat.

Abb. 3: Durchschnittlicher jährlicher Wachstumsbeitrag seit 1995



Die grosse Bedeutung des zweiten Sektors zeigt sich an den in den letzten 20 Jahren im Durchschnitt registrierten jährlichen Wachstumsbeiträgen. Mit über 5.5 Prozentpunkten pro Jahr steuerte das verarbeitende Gewerbe und der Bau fast 60 Prozent zum Wachstum bei, während der Dienstleistungssektor mit 4 Prozentpunkten rund 40 Prozent zum Wachstum beitragen konnte. Die Landwirtschaft schliesslich hat Jahr für Jahr an Bedeutung verloren und konnte im Durchschnitt gerade einmal rund 0.2 Prozentpunkte zum Wachstum beitragen.

Abb. 4: Der Einfluss auf Konjunkturschwankungen seit 1995



Aus konjunktureller Sicht interessiert neben der Grösse eines Sektors vor allem, wie stark dessen Wertschöpfungsbeitrag im Zeitablauf schwankt. Hier zeigt sich, dass der Einfluss der Industrie und der Bauwirtschaft mit einer Standardabweichung des jährlichen Wachstumsbeitrags von 1.4 Prozentpunkten fast 65 Prozent beträgt, wohingegen sich der Dienstleistungssektor nur für gerade etwas mehr als 30 Prozent der Konjunkturschwankungen verantwortlich zeichnet. Die Landwirtschaft kann auch aus dieser Perspektive vernachlässigt werden.

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Auf der Suche nach Alternativen

Unser Ausgangspunkt für die Schätzung einer unge-schönten *W&P-BIP-Statistik* für China sind Daten zur Industrieproduktion. So zweifelhaft die Qualität der Statistiken zur nationalen Buchhaltung nämlich ist, so erfreulich ist es, wie viele Daten in China auf Ebene der Industriesektoren erhältlich sind. Uns ist kein Schwellenland auf ähnlichem Entwicklungsniveau bekannt, das eine so reichhaltige Palette an Sektor-daten über einen so langen Zeitraum veröffentlicht.

In Brasilien, Mexiko oder Indien sucht man z.B. für den Bausektor vergebens nach Daten für landesweite Preisentwicklungen, projektierte, ausgeführte und verkaufte Bauflächen oder Landkäufe. China dagegen publiziert entsprechende Daten regelmässig (monatlich in den allermeisten Fällen) und zeitnah.

Ähnlich reichhaltig ist das Angebot an Produk-tionsdaten aus anderen Industriesektoren. Monatlich werden Produktions- und Verkaufsdaten für mehr als 30 Sektoren publiziert: von Kühlschränken über Halb-leiter bis hin zu Stahl und Automobilen. Diese Daten-verfügbarkeit bietet eine gute Basis, um die aggregier-ten Daten der nationalen Buchhaltung zur Wert-schöpfung in der Industrie und im Bausektor auf Herz und Nieren zu prüfen.

Weniger gut sieht es dagegen im Dienstleistungs-ktor und in der Landwirtschaft aus. Im Gegensatz zur Industrie und zum Bausektor gibt es in diesen bei-den Fällen keine breite Datenbasis.

Fokus auf Industrie und Bausektor

Die mangelnde Verfügbarkeit von Daten aus dem ers-ten und dritten Sektor ist aber weniger schlimm, als es auf den ersten Blick scheinen mag. Immerhin ist die Bedeutung dieser Sektoren aus konjunktureller Sicht weit weniger gross als diejenige des zweiten Sektors.

Abb. 2 illustriert etwa, dass der Anteil der Landwirt-schaft an der Gesamtwirtschaft in den letzten 20 Jah-ren von fast 20 Prozent auf nur noch rund 5 Prozent ge-schrumpft ist. Der Dienstleistungssektor ist mit einem Anteil von 39 Prozent schon deutlich grösser, bleibt aber immer noch ein gutes Stück hinter der Industrie und dem Bausektor, welche im Jahr 2015 zusammen 56 Prozent zur Wertschöpfung beitrugen. Diese Grössen-verhältnisse spiegeln sich auch im durchschnittlichen jährlichen Wachstumsbeitrag der Sektoren wider (vgl. Abb. 3). Aus konjunktureller Sicht ist neben der Grösse

eines Sektors zudem bedeutsam, wie stark dessen Wert-schöpfungsbeitrag im Zeitablauf schwankt. Abb. 4 illustriert, dass der Einfluss der Industrie und der Bau-wirtschaft mit einer Standardabweichung des jährli-chen Wachstumsbeitrags von 1.4 Prozentpunkten fast 65 Prozent beträgt, wohingegen sich der Dienstlei-stungssektor nur für gerade etwas mehr als 30 Prozent der Konjunkturschwankungen verantwortlich zeich-net. Mit den alternativen Schätzungen zur Industrie und zum Bausektor können wir also mehr als die Häl-fte der chinesischen Wirtschaft abdecken und rund zwei Drittel der Konjunkturschwankungen auffangen.

Der W&P-Industrieindikator

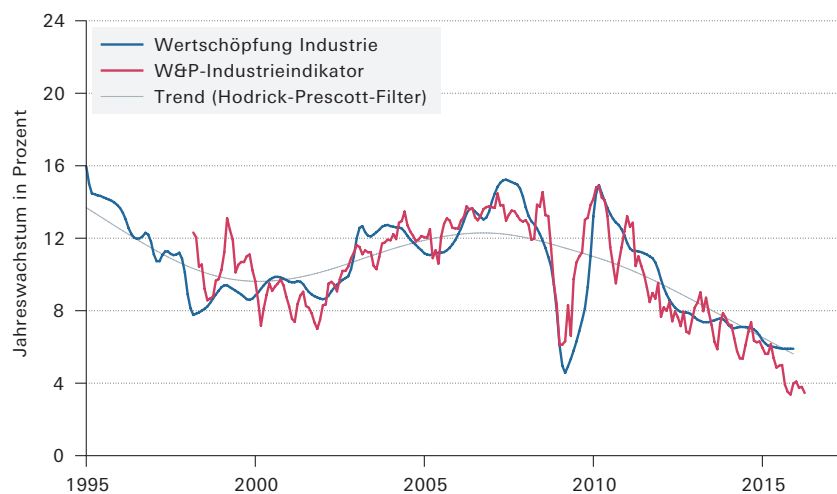
Wir haben die Produktionsdaten von mehr als 30 Industriesektoren verwendet, um einen alternativen Industrieindikator zu schätzen, den wir in Abb. 5 mit den offiziell ausgewiesenen Statistiken zur Wertschöp-fung des Sektors vergleichen. Was auffällt, ist nicht nur die grössere Schwankungsbreite des *W&P-Industrie-indikators*, sondern auch die Tatsache, dass unser Indi-kator am aktuellen Rand deutlich weniger Wachstum signalisiert als offiziell ausgewiesen wird.

Schaut man sich die Gewinnzahlen des chinesi-schen Industriesektors an, dann bildet unsere Schät-zung tatsächlich ein akkurates Bild der chinesischen Industrie ab. Die Gewinne der chinesischen Industrie-firmen sind seit Anfang 2015 nicht mehr gewachsen. Ein ähnliches Bild präsentierte sich anfangs der 2000er-Jahre, als die Diskrepanz zwischen unserem Indikator und den offiziell ausgewiesene Wertschöpfungsdaten ähnlich gross war. Auch damals brachen die Gewinne der Industrieunternehmen markant ein, was unsere Schätzung aktuell umso plausibler macht.

Der W&P-Bauindikator

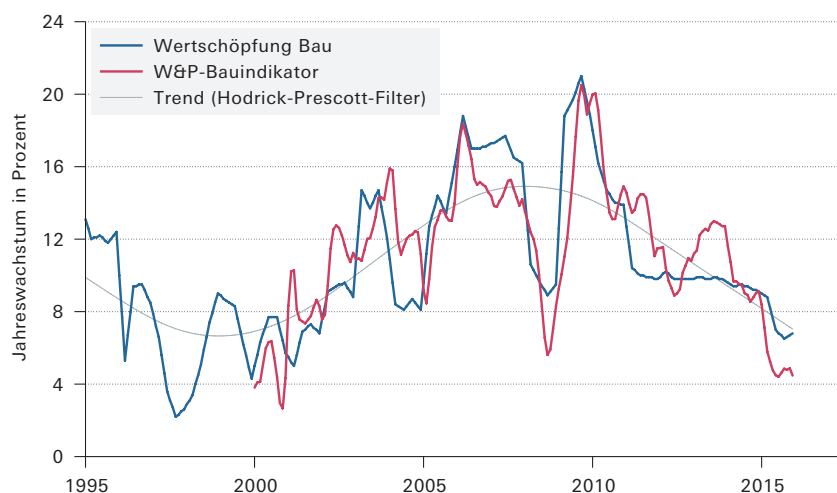
Eine ähnliche Diskrepanz zeigt sich zwischen der offi-ziellen Zeitreihe zur Wertschöpfung des Bausektors und unserem *W&P-Bauindikator*, für den wir monatlich verfügbare Daten wie den Zement- und Stahlverbrauch verwenden. Wie in Abb. 6 zu sehen ist, ist das Wachs-tum im Bausektor deutlich tiefer als die zuletzt ausge-wiesenen 7 Prozent. Auffallend ist auch, wie verdäch-tig wenig die offiziellen Daten seit 2011 schwanken. Dabei zeigt keine einzige der verfügbaren Zeitreihen für den Bausektor einen so untypischen, stabilen Ver-lauf an.

Abb. 5: Der W&P-Industrieindikator



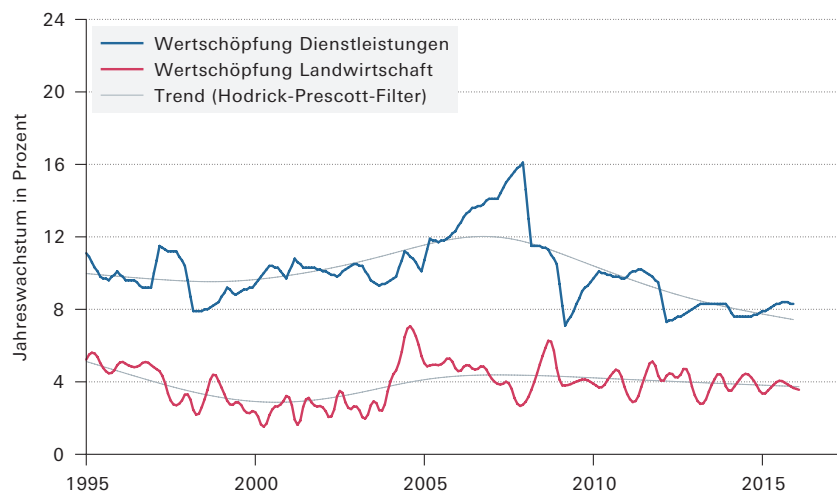
Aufgrund der grossen Bedeutung der Industrie für den Konjunkturverlauf der chinesischen Wirtschaft haben wir viel Mühe darauf verwendet, einen verlässlichen Frühindikator zu entwickeln. Nebenstehende Abbildung zeigt das Ergebnis der Datenanalyse und Aggregation von rund 30 Industriesektoren. Unser W&P-Industrieindikator bildet den historischen Verlauf der Industriewertschöpfung nicht nur verlässlich ab, er hat auch noch einen Vorlauf von drei Monaten auf die Wertschöpfungsdaten. Zudem zeigt er am aktuellen Rand ein deutlich schwächeres Bild.

Abb. 6: Der W&P-Bauindikator



Auch unser W&P-Bauindikator signalisiert für die letzten Monate eine deutlich schwächere Entwicklung der Bauwirtschaft als die offiziellen Wertschöpfungsdaten. Zudem zeigt er für die letzten Jahre die typische Schwankungsbreite, während die offiziellen Daten verdächtig glatt verlaufen. Wir verwenden monatlich verfügbare Daten wie etwa den Zement- oder Stahlverbrauch für die Schätzung des W&P-Bauindikators.

Abb. 7: Wertschöpfung im Dienstleistungssektor und in der Landwirtschaft



Sowohl für die Landwirtschaft als auch für den Dienstleistungssektor ist die Bottom-up-Datenverfügbarkeit deutlich schlechter als für den zweiten Sektor. In beiden Fällen verwenden wir daher die offiziellen, aggregierten Wertschöpfungsdaten, um uns ein breites Bild über die Verfassung der chinesischen Konjunktur zu machen. Wie auf Seite 3 dargelegt, üben beide Sektoren einen geringeren Einfluss auf die Konjunkturschwankungen aus als der zweite Sektor.

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Vielleicht lassen sich diese Umstände mit der jüngsten Wirtschaftsgeschichte Chinas erklären. Seitdem die globale Finanzkrise 2008/09 auch Chinas Wirtschaft hat einbrechen lassen, scheint die Zentralregierung in Peking bei jeder Konjunkturschwäche auf regionale und lokale Bauprojekte zu setzen – so auch wieder seit Mitte 2015. Während viele dieser Projekte tatsächlich realisiert werden, dürften nicht wenige Projekte bisher lediglich auf dem Papier existieren – und gegebenenfalls nie umgesetzt werden. Jedoch zeigen verschiedene Studien, dass solche Projekte bereits dann in den Baustatistiken erscheinen, wenn sie lediglich projektiert und die Gelder gesprochen worden sind.

Die W&P-BIP-Statistik für China

Mithilfe unserer beiden Bottom-up-Indikatoren können wir nun unser eingangs formuliertes Ziel, eine ungeschönte *W&P-BIP-Statistik* als Alternative zu den offiziellen BIP-Zahlen zu schätzen, in Angriff nehmen. Dazu verwenden wir für jeden Sektor die Abweichungen vom sektorspezifischen Trendwachstum und aggregieren diese mit Hilfe der Sektorgewichte. Für die Beiträge der Landwirtschaft und des Dienstleistungssektors greifen wir mangels besserer Alternativen auf die offiziellen Wertschöpfungsdaten zurück.

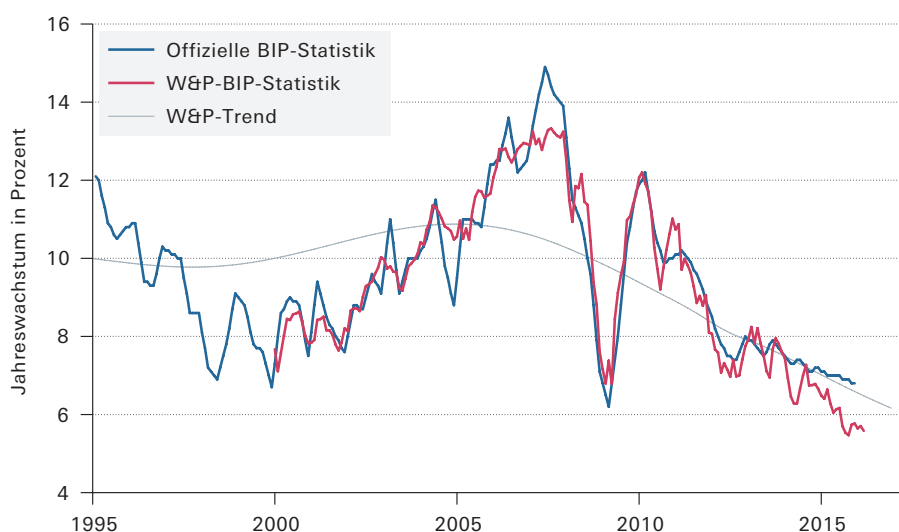
Wie Abb. 8 zeigt, bildet die *W&P-BIP-Statistik* das chinesische Wirtschaftswachstum seit 2000 nicht nur sehr

verlässlich ab, sie erlaubt bereits jetzt eine Beurteilung des ersten Quartals 2016. Zudem zeigt sie seit Mitte 2012 ein deutlich volatileres und schwächeres Wachstumsbild und bestätigt damit die Skepsis gegenüber den offiziellen Wachstumsdaten.

Betrachten wir die *W&P-BIP-Statistik* auf Quartalsbasis, zeigt sich in den letzten drei Jahren ebenfalls eine immer grösser werdende Diskrepanz zu den offiziellen BIP-Daten (vgl. Abb. 9). Für das vierte Quartal 2015 signalisiert die *W&P-BIP-Statistik* etwa ein Wachstum von nur noch 5.8 Prozent und damit einen Prozentpunkt weniger als der offizielle Wert von 6.8 Prozent. Im ersten Quartal 2016 hat sich die Wachstumsverlangsamung weiter fortgesetzt. Unsere Statistik zeigt nur noch ein reales Jahreswachstum von 5.7 Prozent an.

Wie verlässlich die *W&P-BIP-Statistik* zwischen 2000 und 2012 gewesen wäre, illustriert schliesslich Abb. 10. So betrug die durchschnittliche absolute Abweichung gerade einmal 0.5 Prozentpunkte. Das graue Band zeigt ein darauf basierendes dynamisches Konfidenzintervall, welches die Höhe des Trendwachstums berücksichtigt. Demnach bewegten sich die offiziellen Daten lediglich 2004 und 2008 ausserhalb des grauen Bereichs. In beiden Fällen korrigierten die offiziellen Daten jedoch in der Folge in Richtung der *W&P-BIP-Statistik*. Das verheisst nichts Gutes für die aktuelle Entwicklung der chinesischen Wirtschaft.

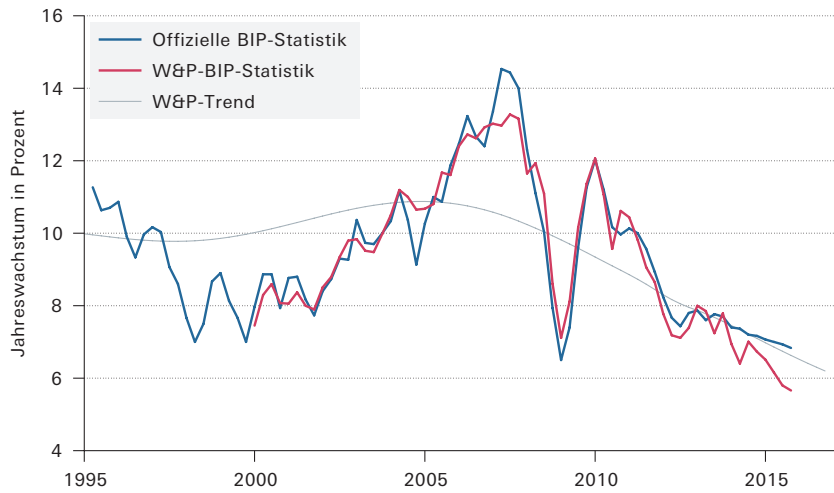
Abb. 8: Die W&P-BIP-Statistik für China



Die W&P-BIP-Statistik setzt sich aus den gewichteten Beiträgen der Sektorindikatoren zusammen. Sie wird monatlich aktualisiert und erlaubt damit eine zeitnahe Beurteilung der chinesischen Wirtschaftsentwicklung. Seit Mitte 2012 zeigt sie ein deutlich volatileres und schwächeres Wachstumsbild und bestätigt damit die Skepsis gegenüber den offiziellen Wachstumsdaten.

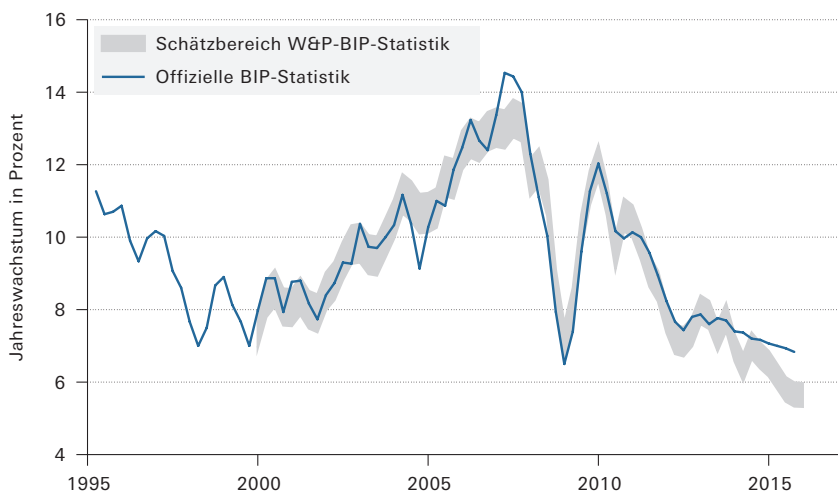
Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Abb. 9: Die W&P-BIP-Statistik auf Quartalsbasis



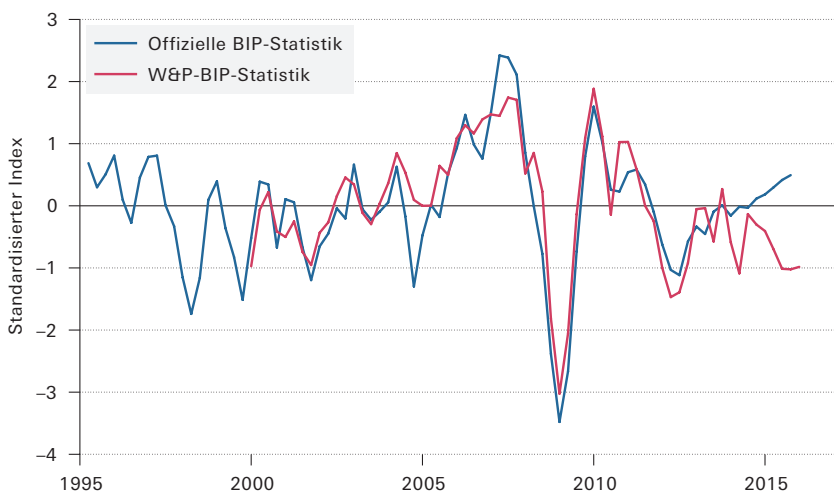
Betrachten wir die W&P-BIP-Statistik auf Quartalsbasis, zeigt sich in den letzten drei Jahren eine immer grösser werdende Diskrepanz zu den offiziellen BIP-Statistiken. Für das vierte Quartal 2015 signalisiert sie etwa ein Wachstum von 5.8 Prozent und damit einen ganzen Prozentpunkt weniger als der offizielle Wert von 6.8 Prozent. Für das vor wenigen Tagen zu Ende gegangene erste Quartal 2016 zeigt unsere Statistik ein nochmals tieferes reales Jahreswachstum von 5.7 Prozent an.

Abb. 10: Konfidenzintervall für die W&P-BIP-Statistik



Wie verlässlich die W&P-BIP-Statistik vor Mitte 2012 gewesen wäre, illustriert nebenstehende Abbildung. So betrug die durchschnittliche absolute Abweichung gerade einmal 0.5 Prozentpunkte. Das graue Band zeigt ein darauf basierendes dynamisches Konfidenzintervall, welches die Höhe des Trendwachstums berücksichtigt. Demnach bewegten sich die offiziellen Daten lediglich 2004 und 2008 ausserhalb des grauen Bereichs. In beiden Fällen korrigierten die offiziellen Daten jedoch in der Folge. Das verheisst nichts Gutes für die aktuelle Entwicklung.

Abb. 11: Die Abweichung vom Wachstumstrend im Vergleich



Nebenstehende Abbildung vergleicht die Abweichung der offiziellen und unserer BIP-Statistik vom Trendwachstum, welches wir anhand unseres proprietären Trendwachstumsmodells schätzen. Zur Standardisierung haben wir auch die Höhe des Trendwachstums berücksichtigt. Dabei werden z.B. grosse Abweichungen bei tiefem Trendwachstum höher gewichtet als bei hohem Trendwachstum. Aktuell zeigt sich eine Diskrepanz zwischen den offiziellen Daten und der W&P-BIP-Statistik von rund 1.5 Standardabweichungen.

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Fazit

Die *W&P-BIP-Statistik* zeigt mit aktuell 5.7 Prozent ein deutlich tieferes reales Jahreswachstum an, als offiziell ausgewiesen wird. Abb. 11 illustriert zudem, dass die chinesische Wirtschaft etwa eine Standardabweichung langsamer wächst, als ihr aktuelles Wachstumspotential hergeben würde. Das markiert gemäss unserer Analyse von mehr als 30 Ländern typischerweise die kritische Grenze, ab welcher von einer Rezession ausgegangen werden muss.

Wie Abb. 12 vor Augen führt, befinden sich die Industrie und der Bausektor bereits in der Rezession. Erschwerend kommt hinzu, dass die chinesische Wirtschaft nicht nur konjunkturell stottert. Auch das Trendwachstum hat sich in den vergangenen Jahren deutlich abgeschwächt – und wird sich gemäss unseren Schätzungen weiter abschwächen. Bis zum Ende des Jahrzehnts erwarten wir einen Rückgang des Trendwachstums auf 5.5 Prozent. Vor diesem Hintergrund scheint das Wachstumsziel von mindestens 6.5 Prozent für die nächsten fünf Jahre nicht realistisch.

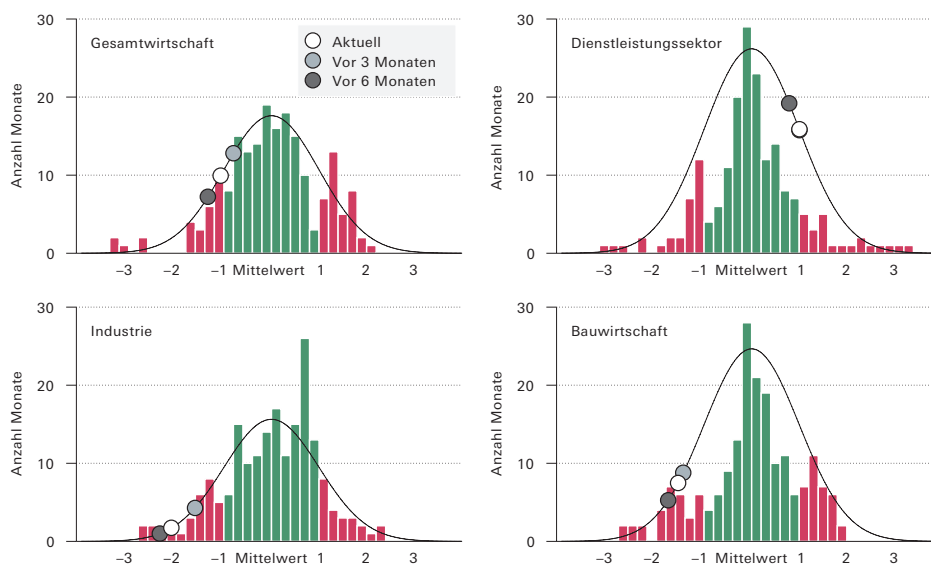
Immerhin hat sich nach dem starken Einbruch der *W&P-BIP-Statistik* im letzten Jahr die negative Dynamik zuletzt abgeschwächt. Die auf Hochtouren laufende Geld- und Fiskalpolitik – wir haben darüber in der im März erschienenen *W&P-Perspektive* «Die chinesische Konjunktur wird maximal gedopt» berichtet – scheint

somit Wirkung zu zeigen. Im Immobiliensektor etwa war in den letzten Wochen eine Verbesserung der Transaktionsvolumen und der projektierten Wohnbauflächen zu beobachten. Das hat sich bisher jedoch noch nicht in einer höheren Bauaktivität niedergeschlagen, wie unser *W&P-Bauindikator* signalisiert. Dass die nunmehr seit Mitte 2015 sehr expansive Wirtschaftspolitik lediglich eine Stabilisierung des Wachstums (noch dazu unterhalb des Trends) bewirkt hat, ist indessen bedenklich. Für uns ist das ein weiteres Indiz dafür, dass das bisherige chinesische Wachstumsmodell längst an seine Grenzen gestossen ist.

Wie weiter?

Man muss kein Prophet sein, um die nächsten offiziellen BIP-Wachstumsraten vorherzusagen. Wie in den letzten drei Jahren dürften sich diese zunächst sehr nah an den fallenden Trendwachstumsraten orientieren. Wer sich jedoch für eine realistische, ungeschönte Einschätzung zur chinesischen Wirtschaft interessiert, findet in der *W&P-BIP-Statistik* eine verlässliche Alternative. Unsere Kunden werden wir von nun an mit monatlichen Updates zu den hier vorgestellten Indikatoren detailliert auf dem Laufenden halten. Darüber hinaus werden wir jeweils eine Woche vor Veröffentlichung der offiziellen Daten die *W&P-BIP-Statistik* auf unserer Webseite veröffentlichen. //

Abb. 12: Die Verfassung der chinesischen Wirtschaft auf einen Blick



Mit einer trendwachstums-adjustierten Wachstums-lücke von einer Standard-abweichung bewegt sich die chinesische Wirtschaft am Rande der Rezession. Den Absturz in die Rezession verhindert hat bisher der Dienstleistungssektor. Die verarbeitende Industrie und die Bauwirtschaft sind gemäss unseren proprietären Frühindikatoren bereits in der Rezession. Erschwerend kommt hinzu, dass die chinesische Wirtschaft ohnehin mit fallendem Trendwachstum kämpft.

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Wellershoff & Partners

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde durch Wellershoff & Partners Ltd. zusammengestellt und veröffentlicht. Sie dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, finanzielle Situation und Bedürfnisse im Rahmen dieser Publikation eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von Wellershoff & Partners Ltd. weder reproduziert noch vervielfältigt werden. Wellershoff & Partners Ltd. untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieser Publikation an Dritte. Wellershoff & Partners Ltd. ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

Impressum

Herausgegeben von // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich

Autoren // Felix Brill, felix.brill@wellershoff.ch

Christa Janjic-Marti, christa.janjic-marti@wellershoff.ch

Konzeption // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich

Gestaltung // Feinmass Kommunikationsdesign, Luzern

Critical Perspectives erscheint in deutscher oder englischer Sprache.

Redaktionsschluss: 31. März 2016