

# *Marktperspektiven*

**«EBITDA»**



## «EBITDA»



Das Akronym EBITDA steht für «Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization», also Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte. Das EBITDA ist eine wichtige Kennzahl bei der Beurteilung der Ertragskraft eines Unternehmens. Es zeigt auf, wie profitabel das eigentliche Kerngeschäft ist, ohne den Einfluss von Investitionen (Abschreibungen), Schulden (Zinsen) oder steuerlichen Rahmenbedingungen.

Zuletzt wurde das Akronym jedoch auch anders ausgelegt. EBITDA steht in dieser Lesart für «Earnings Before Iran, Tariffs and Donald Announcements». Was scherzhaft daherkommt, hat einen wahren Kern. Die drei Begriffe stehen für politische Unsicherheiten, die die Märkte bewegen können. Die Unternehmen bewegen sich derzeit in einem Umfeld, das tatsächlich massgeblich vom Irankrieg, dem Handelskonflikt und dem anhaltend erratischen Kommunikationsverhalten des US-Präsidenten geprägt ist. Und jeder einzelne dieser Aspekte kann einen direkten Einfluss auf den Geschäftsgang eines Unternehmens haben.

Die gerade angelaufene Berichtssaison für das erste Quartal 2026 wird erste konkrete Hinweise darauf geben, wie die Unternehmen etwa vom Nahostkonflikt betroffen sind. Weniger anhand der eigentlichen Resultate für das Auftaktquartal, das mehrheitlich noch nicht vom Krieg tangiert war, sondern vielmehr in den begleitenden Ausführungen des Managements zur Betroffenheit im herrschenden Umfeld. Welche Unternehmen sind so aufgestellt, dass sie auch schwierige Phasen vergleichsweise gut überstehen können, und welche weniger?

Diese «neue» EBITDA-Kennzahl gibt es so natürlich nicht. Sie ist ein Gedankenkonstrukt und besagt, dass operative Exzellenz allein nicht als Erklärung reicht, um die wahre Unternehmensleistung zu erkennen. Auch gute Unternehmen sind abhängig vom politischen Geschehen, derzeit besonders ausgeprägt. Es geht genau darum, die Betroffenheit eines Unternehmens von solchen externen Faktoren wie dem Irankonflikt (bzw. eigentlich von den stark gestiegenen Erdöl- und Gaspreisen sowie der drohenden Energieknappheit) einzuschätzen und wie sich das auf das «echte» EBITDA auswirken wird. Dabei gilt es, die Qualität der Gewinne zu hinterfragen. Also nicht nur, wie hoch ist das EBITDA, sondern auch wie stabil? Wie resilient ist das Geschäftsmodell? Verfügt das Unternehmen über eine starke Marktstellung, über Preissetzungsmacht und robuste Margen?

Die Botschaft in dieser ironischen EBITDA-Definition: Eine Trennung zwischen operativer Leistung und externen Einflussfaktoren ist schwierig, eine Bereinigung geht oft an der Realität vorbei. Analyse bedeutet nicht, mehr zu bereinigen, mehr herauszurechnen. Analyse bedeutet, zu verstehen, was man nicht herausrechnen kann.

Thomas Heller  
Chief Economist

## Konjunkturtrends (noch) intakt

Dies vorweg: Die Weltwirtschaft war in den letzten Jahren mit einigen Schocks konfrontiert. Die Coronapandemie (2020), die Inflation und geldpolitische Straffung im Anschluss an die Pandemie (2021/2022), der Ausbruch des Ukrainekriegs (2022), der Handelskonflikt (2025). Dabei hat sich die Weltwirtschaft als widerstandsfähiger erwiesen, als oft befürchtet wurde. Der Irankonflikt wird Spuren in der Realwirtschaft hinterlassen. Wie tief diese Spuren ausfallen werden, hängt wesentlich von der Dauer und von der Eskalationsstufe ab. Wir gehen in unserem Basisszenario weiterhin davon aus, dass es sich um einen zeitlich begrenzten Konflikt handelt. Konkret erwarten wir, dass die Strasse von Hormuz in den kommenden Wochen wieder regulär befahrbar sein wird. Die Normalisierung der Lage wird sich jedoch über Wochen oder gar Monate hinziehen. Die Märkte werden dies antizipieren und grundsätzlich positiv reagieren.

### Höhere Inflation, schwächeres Wachstum

In der Realwirtschaft wird sich dieses Szenario dennoch in einem Anstieg der Teuerung und einem schwächeren Wachstum niederschlagen. Konkret rechnen wir mit einer erhöhten Inflation im laufenden Jahr, die jedoch temporärer Natur ist und keine strukturellen Zweitrundeneffekte auslöst. Wir erwarten, dass die aktuell am Markt eingepreisten Zinserhöhungserwartungen im Zug der Normalisierung wieder ausgepreist werden. Das Wachstum in Europa, den USA und den Schwellenländern für das Gesamtjahr 2026 sehen wir weiterhin als intakt an – mit einer leichten Abwärtsrevision, die dem temporären Nachfragerückgang Rechnung trägt, aber keine Rezession impliziert. Wichtig: Auch wenn sich der Schock in unserem Basisszenario als vorübergehend erweist, wird es kein einfaches «Zurück auf Februar» geben. Die latente Unsicherheit gegenüber Wachstum und Inflation bleibt erhöht, die geopolitischen Risikoprämien werden sich nicht vollständig zurückbilden.

### US-Arbeitsmarkt überraschend stark

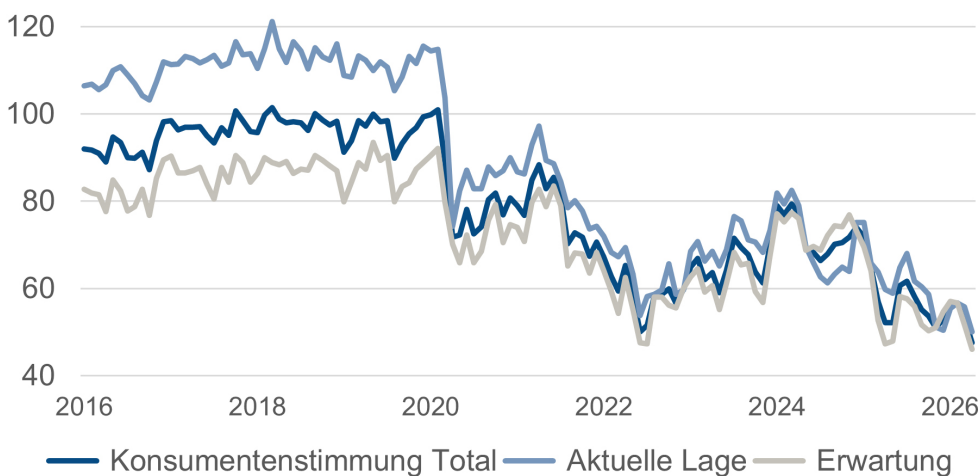
Die grundlegenden Trends der Weltwirtschaft vor dem Ölpreisschock waren im März besser als erwartet. Die meisten der jüngst veröffentlichten Konjunkturdaten wurden allerdings vor Kriegsbeginn erhoben. Die wenigen, welche die erste Phase des Konflikts einschliessen, fielen jedoch ansprechend aus: Solide Einkaufsmanagerindizes, vor allem in der Industrie, gute Arbeitsmarktdaten in den USA – im März wurden fast 180'000 neue Stellen geschaffen, und auch in den zeitnahen wöchentlichen Erstanträgen auf Arbeitslosenunterstützung war zuletzt keine Verschlechterung erkennbar.

## Erste Folgen des Konflikts

Erste Folgen des Nahostkonflikts zeigen sich hingegen in der Inflation, die in den USA im März auf 3,3 % angestiegen ist (Februar 2,4 %). Dies ist praktisch ausschliesslich auf die höheren Energiepreise zurückzuführen. Die Kerninflation, die u. a. die volatilen Energiepreise ausschliesst, stieg im März nur leicht an (2,6 % vs. 2,5 % im Februar). Die Werte lagen damit leicht unter den Markterwartungen. In der Eurozone zog die Teuerung im März auf 2,5 % an (Februar 1,9 %). Die Kernrate ging hingegen sogar leicht zurück von 2,4 % auf 2,3 %.

Die ohnehin schwache amerikanische Konsumentenstimmung hat sich zudem seit Kriegsbeginn weiter verschlechtert. Der von der Universität Michigan erhobene Konsumentenstimmungsindex ist zuletzt erneut zurückgegangen und notiert im April mit 47,6 Punkten auf einem historischen Tiefststand (vgl. Chart). Auch der Subindikator für die zukünftigen Erwartungen der Konsumenten gab deutlich nach und liegt auf dem tiefsten Stand seit 46 Jahren.

## Getrübte US-Konsumentenstimmung



Index Konsumentenstimmung der Universität Michigan; Stand April 2026; Quelle: Bloomberg

# Wachstum, Inflation und Leitzinserwartungen im Fokus

## Parallelverschiebung der Zinsstruktur wie aus dem Lehrbuch

Die Entwicklungen am US-Rentenmarkt zeigen seit Ende Februar eine weitgehend parallele Verschiebung der Zinsstrukturkurve. Sowohl kurz- als auch langfristige Renditen sind in diesem Zeitraum spürbar gestiegen. So haben die Renditen zweijähriger US-Staatsanleihen zuletzt wieder ein Niveau von rund 3,8 % erreicht, während zehnjährige US-Treasuries bei etwa 4,3 % notieren.

Eine solche gleichgerichtete Bewegung entlang der Kurve deutet darauf hin, dass sowohl die Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Geldpolitik als auch längerfristige Einflussfaktoren, insbesondere Inflationserwartungen sowie fiskalpolitische Rahmenbedingungen, in dieselbe Richtung wirken. Letztere werden aktuell zusätzlich durch hohe Emissionsvolumina und anhaltend hohe Haushaltsdefizite gestützt. Zwischenzeitlich lagen die Renditen zum Monatswechsel März/April auf einem noch höheren Niveau, bevor es im Zuge von Entspannungstendenzen im Irankonflikt zu einer moderaten Gegenbewegung kam.

Insgesamt bleibt das Marktumfeld geprägt von der engen Verzahnung konjunktureller Perspektiven, der Inflationsdynamik und geldpolitischer Erwartungen.

## Eurozone: Kurzfristige Zinsen im Fokus – steigende Leitzins- erwartungen treiben Volatilität

Die Zinsmärkte der Eurozone waren in den vergangenen Wochen von erhöhter Volatilität geprägt. Dabei zeigte sich insbesondere am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve eine ausgeprägte Aufwärtsdynamik, während auch die langfristigen Renditen anzogen.

Hintergrund ist vor allem eine Anpassung der Leitzinserwartungen seit Ende Februar. Auslöser hierfür sind gestiegene Inflationsrisiken, insbesondere infolge höherer Energiepreise, die sich bereits in einem Anstieg der Gesamtinflation widerspiegeln. Vor diesem Hintergrund rückt für die Europäische Zentralbank zunehmend die Gefahr von Zweitrundeneffekten und einem möglichen Wiederanstieg der Kerninflation in den Fokus.

Während zu Jahresbeginn noch von stabilen Leitzinsen ausgegangen wurde, preiste der Markt zwischenzeitlich bis zu drei Zinserhöhungen für 2026 ein. Mit der jüngsten geopolitischen Entspannung hat sich diese Erwartung auf etwa zwei Schritte reduziert. Wir halten diese Markterwartungen jedoch weiterhin für zu restriktiv. Angesichts moderater Zweitrundeneffekte und einer sich abschwächenden Konjunkturendynamik sehen wir derzeit nur begrenzten Handlungsbedarf seitens der EZB und erwarten maximal einen weiteren Zinsschritt im Jahresverlauf.

**Positionierung:  
mittleres Laufzeit-  
segment weiterhin  
attraktiv**

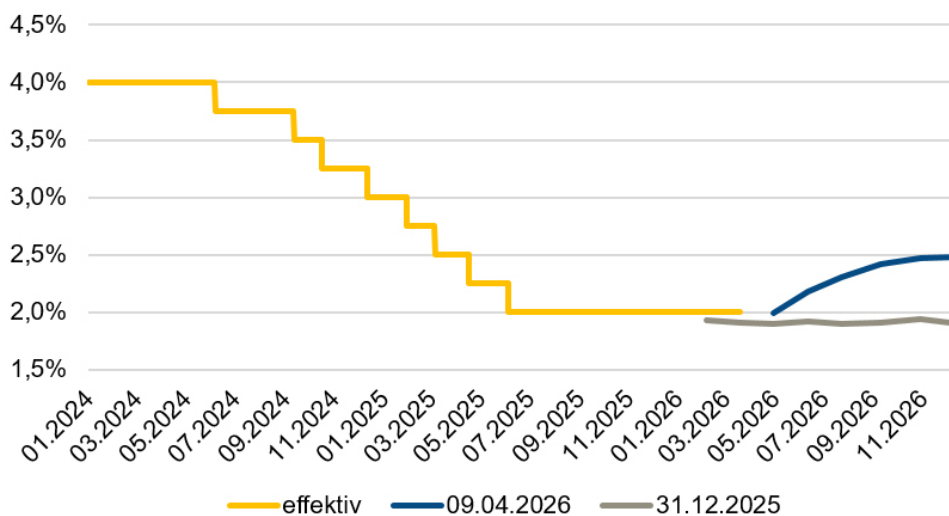
Wir bleiben im mittleren Laufzeitsegment positioniert, da dieses aktuell das attraktivste Verhältnis von Rendite und Risiko bietet. Der Fokus liegt weiterhin auf Unternehmensanleihen guter Bonität, ergänzt durch Staatsanleihen.

Den Renditeanstieg am kurzen Ende halten wir für überzogen und eher temporärer Natur. Der Anstieg am langen Ende ist hingegen stärker strukturell getrieben, insbesondere durch erhöhte Staatsverschuldung und verankerte Inflationserwartungen. Vor diesem Hintergrund sehen wir aktuell keinen Anlass für eine Durationverlängerung.

Zudem hat die Diversifikationswirkung langlaufender Staatsanleihen angesichts zuletzt erhöhter Korrelationen zu Aktien an Aussagekraft verloren.

Zur weiteren Diversifikation erscheinen inflationsgeschützte Anleihen weiterhin attraktiv. Im Kreditsegment bleiben wir investiert, gestützt durch eine moderat positive Konjunkturschätzung, wenngleich die Risikoaufschläge selektives Vorgehen erfordern.

**Zinserwartungen in der Eurozone veränderten sich**



Leitzins Eurozone in %; Quelle: Bloomberg, Daten per 09.04.2026

## Geopolitik als dominanter Marktfaktor

Der März 2026 markiert eine Phase, in der geopolitische Entwicklungen die Kapitalmärkte dominierte. Auslöser war die militärische Operation «Epic Fury», ein koordinierter Angriff der USA und Israels auf iranische Streitkräfte und die in der Folge faktische Blockade der Strasse von Hormus, durch die rund ein Fünftel des globalen Ölhandels verläuft.

Die unmittelbaren Marktreaktionen folgten bekannten Mustern: ein sprunghafter Anstieg des Ölpreises, ein stärkerer US-Dollar und breiter Verkaufsdruck auf Risikoanlagen. Globale Aktienmärkte verloren in der Spitze rund 10 % gegenüber ihren Vorkriegshochs, wobei insbesondere energieimportabhängige Regionen wie Europa und Teile Asiens unterdurchschnittlich abschnitten. Parallel setzte eine ausgeprägte Sektorrotation ein, mit relativer Stärke im Energiesektor.

Die Korrektur am US-Aktienmarkt seit Ende Januar bewegt sich im historischen Rahmen geopolitischer Stressphasen. Auffällig ist jedoch die interne Marktmechanik: Die Rückgänge wurden primär durch eine Bewertungskompression getragen, während sich die Gewinnerwartungen weiter stabil entwickelten. Das KGV des S&P 500 ist seit Herbst 2025 deutlich gefallen, während die Konsensschätzungen für die Gewinne im Jahr 2026 zuletzt weiter nach oben revidiert wurden.

**USA:  
Bewertungskorrektur  
trifft auf robuste  
Fundamentaldaten**

Als zentraler Stabilitätsanker erweist sich weiterhin der KI-Investitionszyklus. Ein signifikanter Teil des erwarteten Gewinnwachstums wird durch Investitionen in KI-Infrastruktur getragen – ein Treiber, der sich bislang als vergleichsweise unabhängig vom konjunkturellen Umfeld zeigt. Insbesondere Halbleiter- und Speichersegmente lieferten zuletzt überdurchschnittliche Ergebnisbeiträge.

In Europa wurde die vorangegangene relative Stärke gegenüber den USA im Zuge der geopolitischen Eskalation korrigiert. Gleichzeitig offenbart sich unter der Oberfläche eine zunehmende Fragmentierung der Gewinnentwicklung. Während Energie- und Finanzwerte von steigenden Preisen beziehungsweise stabilen Zinsmargen profitieren, zeigen sich in weiten Teilen des Marktes bereits rückläufige Gewinnerwartungen. Haupttreiber ist eine zunehmende Margenkompression infolge höherer Inputkosten, die nur begrenzt weitergegeben werden können. Damit gewinnt die Qualität der Gewinne stärker an Bedeutung. Die aggregierten Indexzahlen werden insofern zunehmend von wenigen Sektoren getragen, während die Breite des Gewinnwachstums abnimmt.

**Europa: Margendruck  
und steigende  
Abhängigkeit von  
Einzelsektoren**

**Emerging Markets:  
Energieabhängigkeit als  
Differenzierungsfaktor**

Auch in den Schwellenmärkten dominierte zunächst die Risikoaversion, mit zweistelligen Rückgängen auf Indexebene. Entscheidender als die Indexbewegung ist jedoch die ausgeprägte Differenzierung innerhalb der Region.

Die Trennlinie verläuft klar entlang der Energieabhängigkeit: Ölexportierende Länder zeigten sich merklich widerstandsfähiger als importabhängige Volkswirtschaften. Nordostasien wiederum profitierte von strukturellen Stärken wie strategischen Reserven, industriellen Kapazitäten und dem anhaltenden Rückenwind aus dem Halbleiterzyklus und behauptete sich damit vergleichsweise gut.

Auf der Bewertungsseite notieren Schwellenländer mittlerweile wieder unterhalb ihrer langfristigen Durchschnittsniveaus, ein Beleg für die bereits vollzogene Neubewertung.

Die sektorale Entwicklung im März verlief stark divergierend. Rohstoffnahe Bereiche sowie zinssensitive Geschäftsmodelle mit stabilen Erträgen zeigten relative Stärke, während konsum- und margenabhängige Sektoren unter Druck gerieten.

**KI als Katalysator  
und Disruptor**

Innerhalb des Technologiesektors setzt sich die Differenzierung fort. Die KI-Infrastruktur fungiert weiterhin als Wachstumsanker, während der Softwarebereich erneut unter Druck geriet. Auslöser war diesmal die Veröffentlichung neuer KI-Tools wie Anthropic's Claude, Google's Gemini Model 3, die erstmals in breiter Form die Fähigkeit demonstrierten, komplexe und bislang hochmarginale Software- und Dienstleistungsprozesse zu automatisieren.

Die Neubewertung reflektiert weniger zyklische Schwäche als vielmehr wachsende Unsicherheit über die langfristige Monetarisierbarkeit klassischer Softwaremodelle. Marktteilnehmer rechnen damit, dass diese Unsicherheit noch für geraume Zeit anhalten wird, da belastbare Klarheit erst dann entstehen kann, wenn Unternehmen nachweislich zeigen, dass KI ihre Erlösstrukturen nicht substanziell verdrängt.

**Zwischen Stabilisierung  
und erneuter Eskalation**

Die Anfang April vereinbarte temporäre Waffenruhe führte zunächst zu einer partiellen Entspannung. Die Markterholung blieb jedoch fragil. Nach den gescheiterten Verhandlungen in Islamabad kündigten die USA an, eine Seeblockade der Straße von Hormus vorzubereiten. Ziel ist es, den Schiffsverkehr umfassend zu kontrollieren und insbesondere Zahlungen an den Iran für die Passage zu unterbinden. Damit rückt der strategische Engpass noch stärker in den Mittelpunkt geopolitischer und ökonomischer Spannungen.

**Ausblick:  
Fundamentaldaten im  
Spannungsfeld  
geopolitischer Risiken**

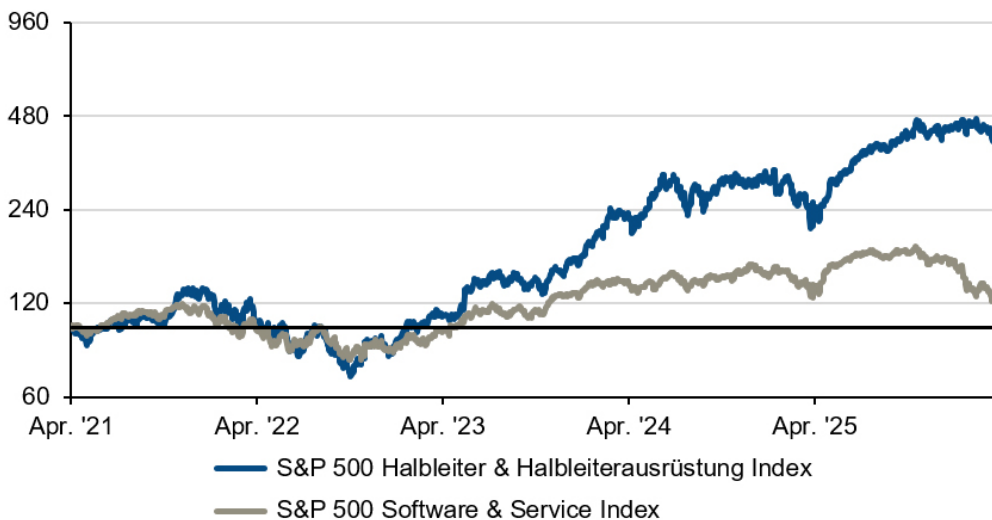
Mit dem Beginn der Berichtssaison verlagert sich der Fokus auf die mikroökonomische Ebene. Die Märkte haben bereits eine deutliche Bewertungskorrektur vollzogen, ohne dass sich die Gewinnerwartungen auf breiter Indexebene bislang signifikant eingetrübt hätten.

Im Zentrum stehen drei Fragestellungen: die Weitergabe erhöhter Energiekosten entlang der Wertschöpfungsketten, die Stabilität globaler Lieferketten sowie die konkrete wirtschaftliche Wirkung von KI-Investitionen auf Kostenstrukturen und Geschäftsmodelle.

Gleichzeitig bleibt die geopolitische Entwicklung der dominante Unsicherheitsfaktor. Die jüngsten Ereignisse rund um die Strasse von Hormus verdeutlichen, dass selbst kurzfristige Entspannungssignale rasch durch neue Eskalationsrisiken überlagert werden können.

Damit bleibt das Marktumfeld durch eine ungewöhnlich hohe Diskrepanz zwischen bislang stabilen Fundamentaldaten und einer ausgeprägten geopolitischen Risikoprämie gekennzeichnet – ein Spannungsfeld, das die Kapitalmärkte über den März hinaus prägen dürfte.

**Divergenz im Technologiesektor**



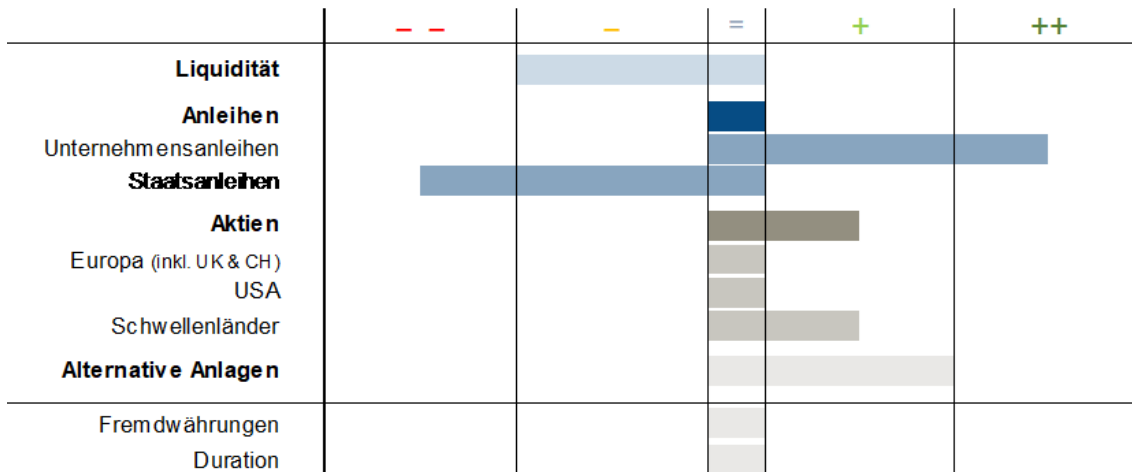
Indexierte Performance der letzten 5 Jahre (Total Return, USD); Quelle: Bloomberg, Daten per 12.04.2026

*Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.*

*Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Finanzinstruments/Index von EUR abweicht. Die Rendite kann infolge der Währungsschwankungen steigen oder fallen.*

## Unsere Positionierung

### TAKTISCHE ASSET ALLOCATION



- ++ / + Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation
- = Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse
- / - Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

#### Basisszenario:

Begrenzte Konfliktdauer im Irankrieg mit anschliessender allmählicher Normalisierung der Lage in der Wirtschaft und an den Märkten. Das globale Wachstum fällt schwächer aus, als vor Kriegsbeginn erwartet, bleibt aber intakt. Die aktuell am Markt eingepreisten Zinserhöhungserwartungen in der Eurozone werden im Zug der Normalisierung wieder ausgepreist. In den USA sind weitere Zinssenkungen möglich. Die langfristigen Zinsen schwanken um die aktuellen Niveaus.

Die Aktienmärkte profitieren weiterhin von solidem Gewinnwachstum. Auf Indexebene werden in den USA, Europa und den Schwellenländern teilweise zweistellige Gewinnzuwächse erwartet, was das konstruktive Umfeld für Risikoanlagen grundsätzlich stützt. Dauerhaft höhere Ölnotierungen, drohende Energieengpässe und ein mögliches erneutes Aufflammen des Handelskonflikts bilden die grössten Risiken für die Konjunktur und die Märkte.

#### Positionierung:

In den benchmarkorientierten Strategien halten wir weiterhin an einer leichten Übergewichtung von Aktien fest. In den Kernregionen USA und Europa sind wir insgesamt etwa neutral gewichtet. In den wachstumsstarken Schwellenländern sind wir dagegen nach wie vor leicht übergewichtet, um von der höheren strukturellen Wachstumsdynamik zu profitieren.

Auf der Anleihe Seite bevorzugen wir weiterhin Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen. Zur zusätzlichen Diversifikation und zur Abfederung potenzieller Marktvolatilität halten wir an den Positionen im Bereich der alternativen Anlagen und beim Gold fest.

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Marktunsicherheit sind temporäre Abweichungen von der taktischen Allokation möglich. Diese können sich kurzfristig ergeben, wenn Positionen angepasst oder reduziert werden und entsprechende Gegeninvestitionen zeitlich versetzt erfolgen. Dieser Spielraum ermöglicht es, in einem dynamischen Marktumfeld flexibel zu agieren.

## Kontakte

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG  
Börsenstrasse 16  
8001 Zürich  
Schweiz  
Tel. +41 44 265 44 44  
[wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com](mailto:wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com)

Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG  
Jungthofstraße 26  
60311 Frankfurt am Main  
Deutschland  
Tel. +49 69 15686-0  
[service@frankfurter-bankgesellschaft.com](mailto:service@frankfurter-bankgesellschaft.com)

Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft AG  
Jungthofstraße 26  
60311 Frankfurt am Main  
Deutschland  
Tel. +49 69 2999276-800  
[service@familyoffice-fbg.com](mailto:service@familyoffice-fbg.com)

IMAP M&A Consultants AG  
Harrlachweg 1  
68163 Mannheim  
Deutschland  
Tel. +49 621 3286-0  
[info@imap.de](mailto:info@imap.de)

### Impressum

© Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe 2026. Alle Rechte vorbehalten.  
Herausgeber: Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG und Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG  
Redaktion: Thomas Heller, Tim Titze, Marvin Boch, Alan Zulcic  
Redaktionsschluss: 13. April 2026

### Disclaimer

Das vorliegende Dokument stellt Marketingmaterial gemäss § 63 Abs. 6 WpHG dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein öffentliches Angebot nach deutschem oder Schweizer Recht, ferner keine Empfehlung oder Beratung dar, sondern dienen ausschliesslich der Information. Dieses Dokument darf nicht als Entscheidungshilfe für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen herangezogen werden. Die Behandlung derartiger Fragen hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und ist vom Kunden mit unabhängigen Beratern vor Abschluss von Finanztransaktionen zu klären. Dieses Dokument ist kein Angebot, keine Beratung und keine Empfehlung zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Durchführung anderer Finanztransaktionen. Vor Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder anderer Finanztransaktionen wird die Beratung durch eine qualifizierte Fachperson empfohlen. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründen eine Aufforderung, ein Angebot, eine Beratung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts. Es wird keine Gewährleistung (weder ausdrücklich noch stillschweigend) übernommen, dass die hierin enthaltenen Informationen und Meinungsäusserungen vollständig, richtig oder aktuell sind.

Jede Haftung für direkte bzw. indirekte Schäden oder Folgeschäden aus Handlungen, die aufgrund von Informationen vorgenommen werden, die in dieser oder einer anderen Dokumentation und/oder Publikation der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG bzw. der Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG enthalten sind, wird abgelehnt.

Jede Form der Verbreitung dieses Dokuments oder von Auszügen daraus bedarf der ausdrücklichen vorherigen schriftlichen Genehmigung. Dieses Dokument ist nur zur Verwendung in Deutschland und der Schweiz zugelassen.