



CONREN

Marktkommentar

Herbst 2026

Besuchen Sie uns auf www.conrenfonds.com



CONREN
FORTUNE



CONREN
FIXED INCOME



CONREN
GENERATIONS

INHALT

	Seite
ÜBERBLICK.....	3
RÜCKBLICK & AUSBLICK.....	4
CHART-SAMMLUNG	12
KOORDINATEN	21
RECHTLICHER HINWEIS	22

Globale Wirtschafts- und Marktentwicklungen im 3. Quartal 2026



CONREN Fondsmanager Patrick Picononi (Vorstand Altrafin) verfolgt einen langfristigen Absolute Return Ansatz. Der aktive, vermögensverwaltende und unabhängige Investmentansatz ist themenbasiert und Top-down. So bietet CONREN eine Strategie, um in jedem Umfeld langfristig Verlustrisiken zu minimieren und Kapitalzuwachs zu ermöglichen. Kunden sind vor allem Unternehmerfamilien, Family Offices und Stiftungen in Deutschland, England, Israel und der Schweiz.

Das dritte Quartal 2026 war von drei übergeordneten Themen geprägt: (1) ein erneuter Energieschock, da der Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus weiterhin stark eingeschränkt war, (2) eine synchronisierte Straffung der Geldpolitik durch die US-Notenbank (Fed), die EZB und die Bank of Japan sowie (3) ein weltweiter Ausverkauf von Anleihen, der die langfristigen Renditen auf Mehrjahreshochs steigen ließ, während sich die Kursgewinne bei Aktien auf eine kleine Gruppe von führenden AI-Unternehmen beschränkten.

Schwerpunktthemen im 3. Quartal 2026

(1) Der Energieschock verschärft sich erneut (August – September): Ins Stocken geratene Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran sowie erneute Angriffe auf die Schifffahrt im Persischen Golf sorgten für eine weiterhin knappe Ölversorgung. Der Brent-Preis stieg im September um ca. 14% und notierte am 30. September bei 103,50 USD/Barrel. Die Energiepreise trieben die Inflation im Euroraum auf 3,8%, den höchsten Stand seit 2023.

(2) Zentralbanken schwenken auf Straffung um (September): Die Fed hob die Zinsen zum ersten Mal seit 2023 auf 3,75–4,00% an und signalisierte eine weitere Anhebung. Die EZB erhöhte ihren Einlagensatz auf 2,50 % und die BoJ auf 1,25%, wodurch der geldpolitische Spielraum (Rückenwind für Risikoanlagen) wegfiel.

(3) Anleihen-Kurseinbruch und schwache Aktienperformance (September): Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen stieg im dritten Quartal um 85 Basispunkte auf 5,29 %. Der S&P 500 legte zwar um 2% zu, doch 83% seiner Werte notierten mehr als 10% unter ihren 52-Wochen-Höchstständen. Sinkende Marktbreite.

RÜCK- & AUSBLICK

1. Makroökonomischer Ausblick

Das dritte Quartal bestätigte den Übergang von **einem wachstumsfördernden zu einem inflationsgedämpften Umfeld**: Die Konjunkturdaten hielten sich gut, doch der Energieschock zwang die Zentralbanken in den USA, im Euroraum und in Japan zu einer gleichzeitigen Straffung der Geldpolitik.

USA:

Die US-Wirtschaft erwies sich als widerstandsfähiger als erwartet, doch die Inflation zog wieder an, und die Fed unter dem Vorsitz von Kevin Warsh setzte die Straffung fort.

- **Wachstum & Arbeitsmarkt:** Das BIP für das 2. Quartal wurde auf annualisiert 2,2% nach oben korrigiert; Arbeitslosenquote 4,2%, Beschäftigungszuwachs von +29.000 im September.
- **Inflation & Geldpolitik:** Verbraucherpreisindex (VPI) bei 3,4% im Jahresvergleich, Kerninflation bei 2,4% (August); die Fed hob den Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,75–4,00% an, Median der Prognosen für 2026 bei 4,1%.
- **Fiskal-Haushalt:** Defizit im Geschäftsjahr 2026 bis August bei 1.966 Mrd. USD (–0,4% im Jahresvergleich); Defizit im August bei 167 Mrd. USD.
 - ➔ Das Wachstum ist solide genug, damit die Fed im Jahr 2026 eine weitere Zinserhöhung vornehmen kann, was die Hürde für die Bewertungen sowohl von Anleihen als auch von Aktien erhöht.

Europa:

Der Euroraum wuchs im 2. Quartal schneller, doch der Energieschock trieb die Inflation auf ein Dreijahreshoch und veranlasste die EZB zu einer zweiten Zinserhöhung.

- **Wachstum:** BIP der Eurozone im 2. Quartal +0,6% gegenüber dem Vorquartal (+1,2% im Jahresvergleich), gestützt durch einen starken Beitrag Irlands.
- **Inflation & EZB:** Kern bei 3,8% im September, Energie +18,8%; Einlagensatz auf 2,50% angehoben.
- **Deutschland:** BIP im 2. Quartal nur +0,2% gegenüber dem Vorquartal und damit hinter Spanien mit +0,7% zurück.
 - ➔ Europa sieht sich mit einer stagflationären Entwicklung konfrontiert, und wir sehen nur begrenzten Spielraum für Wachstum, um weitere Straffungsmaßnahmen der EZB aufzufangen.

RÜCK- & AUSBLICK

China:

China verlangsamte sich unter sein Zielband, da die Binnennachfrage nachließ, während die Kosten für importierte Energie die Erzeugerpreise in die Höhe trieben.

- **Wachstum:** BIP im 2. Quartal bei 4,3% im Jahresvergleich, unterhalb des Ziels von 4,5–5,0%; 1. Halbjahr 2026 bei 4,7%.
- **Preise & PBoC:** Verbraucherpreisindex (CPI) 0,8%, Erzeugerpreisindex (PPI) 3,8% (August); der 1-Jahres-LPR wurde zum 16. Mal in Folge bei 3,00% belassen.
 - ➔ Peking verfügt im 4. Quartal weiterhin über Spielraum für gezielte Lockerungsmaßnahmen, doch höhere Rohstoff/Öl-Kosten und die große Zinsdifferenz zu den USA schränken die PBoC ein.

Japan:

Die Bank of Japan hat die Normalisierung trotz schwacher Kerninflation beschleunigt, wobei die Schwäche des Yen der entscheidende Faktor war.

- **BoJ:** Leitzins am 18. September auf 1,25% angehoben, den höchsten Stand seit 1995 (7:2 Stimmen).
- **Inflation & Yen:** Gesamt-Wert 1,9% (Kern-Rate 1,7%, August); USD/JPY wieder über 157.

Makroökonomische Schlussfolgerung | Auswirkungen auf die Finanzmärkte

Das makroökonomische Umfeld hat sich von einem Ölschock, bei dem die Zentralbanken im 2. Quartal ihre Politik unverändert ließen, zu einem Ölschock gewandelt, bei dem die Zentralbanken im 3. Quartal eine Straffung ihrer Geldpolitik vornahmen.

- **Risikoumfeld:** Gleichzeitige Zinserhöhungen durch die Fed, die EZB und die BoJ beseitigen den geldpolitischen Spielraum (Rückenwind) für Risikoanlagen.
- **Unsere Einschätzung:** Wir betrachten die Inflation und nicht das Wachstum als den entscheidenden Engpass für die Märkte bis zum Jahresende.

RÜCK- & AUSBLICK

2. Mikro: Märkte und Bewertungen

Aktien

Vereinigte Staaten | S&P 500 / Nasdaq

US-Aktien hielten sich nahe ihren Rekordhochs, doch der Aufschwung wurde von einer kleinen Gruppe von KI-bezogenen Large-Cap-Titeln getragen.

- **Entwicklung:** S&P 500 +2,0% im 3. Quartal auf 7.651,54; Nasdaq +2,5%, Dow -2,7%.
- **Gewinne und Bewertung:** Das EPS-Wachstum im 3. Quartal wird auf 29,5% geschätzt; das erwartete KGV liegt bei 19,0x gegenüber einem 10-Jahres-Durchschnitt von 19,1x.
- **Breite des Marktes:** 83% der S&P-500-Unternehmen notieren mehr als 10% unter ihren 52-Wochen-Höchstständen.

Unsere Einschätzung: Die Indexbewertung erscheint moderat, doch die Konzentration ist nach wie vor sehr hoch, und steigende Realrenditen lassen wenig Spielraum für Gewinnenttäuschungen.

Europa | Euro Stoxx 50 / DAX / FTSE 100

Europäische Aktien gerieten ins Stocken, da höhere Renditen und Energiekosten die Sommerrallye zunichtemachten.

- **Entwicklung:** STOXX 600 -0,4% und Euro Stoxx 50 ca. -1% im 3. Quartal; FTSE 100 +1,3%.
- **Bewertung:** Der STOXX 600 notiert bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 15,4, was weiterhin einen Abschlag gegenüber den USA darstellt.
- **Devisen:** Der EUR/USD-Kurs gab auf unter 1,13 nach, da sich die Zinsdifferenzen zugunsten des Dollars verschoben.

Unsere Einschätzung: Der Bewertungsabschlag bleibt bestehen, doch der Energieschock begrenzt das Gewinnwachstumspotenzial europäischer zyklischer Werte.

RÜCK- & AUSBLICK

Asien | Japan & China

Die asiatischen Märkte blieben zurück, da der Yen nachgab und das Wachstum in China enttäuschte.

- **Japan:** Nikkei 225 -5,3% im 3. Quartal trotz einer Erholung um 3,8% im September.
- **China:** Der Shanghai Composite verlor im 3. Quartal 6,6% aufgrund schwacher Binnennachfrage und politischer Zurückhaltung.

Unsere Einschätzung: Wir betrachten Japans Governance-Story als intakt, während China eher ein taktisches als ein strukturelles Thema bleibt (und zusätzlich zu den wirtschaftlichen Gegenwinden ist die politische Risikoprämie nach wie vor sehr hoch).

Aktienbewertungsübersicht – Stand: Q3 2026

Index	FCF Yield	P/E Fwd	Div. Yield	vs. Fair Value
S&P 500	~2.90%	19.0x	1.06%	fair im historischen Vergleich; konzentriert
Euro Stoxx 50	~5.80%	15.4x	2.71%	leicht günstig
FTSE 100	~6.20%	15.9x	3.26%	im Vergleich zu Mitbewerbern unterbewertet
Nikkei 225	~1.80%	17.8x	1.30%	angemessen; Reformprämie
CSI 300	~6.10%	13.5x	3.55%	günstig; Abschlag aufgrund makroökonomischer/politischer Risiken

Hinweis: Die Fair-Value-Bewertungen spiegeln die Einschätzung von ALTRAFIN wider.

Staatsanleihen

Der September brachte den größten monatlichen Anstieg der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen seit 2022 (+53 Basispunkte) mit sich, getrieben durch Zinserhöhungen der Zentralbanken, energiebedingte Inflation und ein hohes Angebot.

- **US-Staatsanleihen:** 10-Jahres-Rendite 5,29% zum Quartalsende, +85 Basispunkte im 3. Quartal.
- **Bunds:** 10-Jahres-Rendite 3,63% (29. September), +79 Basispunkte im 3. Quartal.

RÜCK- & AUSBLICK

- **Angebot und Liquidität:** TGA bei 984 Mrd. USD per Ende August; Netto-Kassarücknahmen von 72 Mrd. USD im September.
 - ➔ Die Renditen beinhalten mittlerweile eine erhebliche Laufzeitprämie; wir halten das 5–7-Jahres-Segment für ausgewogener und damit interessanter als das lange Ende der Kurve.

Unternehmensanleihen

Die Kreditspreads weiteten sich trotz des Zinsschocks nur geringfügig von ihren historisch engen Niveaus aus.

- **Investment Grade:** US-IG-OAS 86 Basispunkte (1. Oktober), ein Anstieg gegenüber 76 Basispunkten Anfang Juli.
- **High Yield:** US-HY-OAS 312 Basispunkte zum Quartalsende, ein Anstieg gegenüber 266 Basispunkten am 21. September.
 - ➔ Die Spread-Kompensation ist im Verhältnis zu den makroökonomischen Risiken nach wie vor gering; wir sehen im Investment-Grade-Segment ein besseres risikobereinigtes Wertpotenzial als im High-Yield-Segment.

Rohstoffe

Der Energiesektor dominierte erneut den Rohstoffkomplex, während Gold (und andere Edelmetalle) ihre Rolle als sicherer Hafen nicht zurückgewinnen konnten.

- **Energie:** Brent (November) schloss bei 103,50 USD/Barrel, was einem Anstieg von ca. 14% im September entspricht.
- **Gold:** 4.163 USD/Unze (29. September), ca. 25% unter dem Rekordhoch vom Januar.
- **Kupfer:** LME-Kassakurs 14.371 USD/t (4. September); Durchschnittspreis 2026 +40 % im Jahresvergleich.
 - ➔ Öl bleibt von den Schlagzeilen rund um den Hormuz-Kanal abhängig, während steigende Realrenditen den Goldpreis trotz erhöhter geopolitischer Risiken dämpfen.

RÜCK- & AUSBLICK

Währungen | US-Dollar (USD)

Der US-Dollar gewann im September wieder an Boden, da die Straffung der Geldpolitik durch die Fed die Zinsdifferenzen vergrößerte.

- **USD:** DXY +2,0% im September auf 101,24; EUR/USD unter 1,13 (Anfang Oktober)
 - **CHF:** USD/CHF bei 0,8358, der Franken notiert gegenüber dem Dollar auf einem 16-Monats-Tief.
- ➔ Die Zinsdifferenzen stützen den Dollar kurzfristig; eine Pause der Fed würde diesen Rückenwind jedoch schnell zunichtemachen.

3. Markttechnik und Stimmung

Die Marktstimmung wich im 3. Quartal von den Indexständen ab: **Umfragen und die Marktbreite signalisierten Angst, während die implizite Volatilität verhalten blieb.**

- **CNN Fear & Greed:** 35 („Angst“) am 23. September, wobei die Breitenkomponente auf sehr niedrigem Niveau lag.
 - **AAll:** Bullen 34,6%, Bären 46,5% (30. September); Bullen-Bären-Spread -11,9 Punkte.
 - **VIX:** 14,9, niedrig im Verhältnis zur in Umfragen gemessenen Angst.
- ➔ Eine niedrige implizite Volatilität bei gleichzeitig schwacher Marktbreite deutet eher auf eine selbstgefällige Absicherung der Indizes als auf eine Kapitulation hin.

Auswirkungen auf die Anlage | Basis-, Best- und Worst Case-Szenarien (6 bis 12 Monaten)

BASISSZENARIO (≈55 %) | „Pause am vorderen Ende, 5% am hinteren Ende“

- Die Fed hält im Oktober die Zinsen unverändert und nimmt im Dezember eine Anhebung vor; sich abkühlende Arbeitsmarktdaten und eine Kerninflationsrate von 3,0% halten das kurze Ende des Zinsspektrums nahe 4,00–4,25% verankert.
- Die G7-Erklärung begrenzt den Brent-Preis auf eine Spanne von 90–105 US-Dollar, doch fiskalische Maßnahmen und KI-bezogene Emissionen halten die 10-jährige Rendite in einem Band von 5,00–5,50%.

RÜCK- & AUSBLICK

Fazit: konstruktiv, aber durch den Diskontsatz begrenzt; die Gewinnentwicklung treiben die Aktiennotierungen an.

BEST CASE (≈20 %) | „Reserven wirken, Laufzeitprämie sinkt“

- Die Freigabe der Reserven und eine Einigung im Hormuz-Konflikt lassen den Brent-Preis unter 90 USD fallen, und Basiseffekte im Energiesektor ziehen die Gesamtinflation im Euroraum und in den USA wieder in Richtung des Zielwerts.
- Der September erweist sich als letzter Zinserhöhungszeitpunkt; die 10-jährige Rendite fällt unter 4,75%, da sich die Laufzeitprämie verringert, und die 30-jährige Rendite folgt diesem Abwärtstrend.

Fazit: Es kehrt eine breite Marktbewegung zurück, angeführt von Duration, zyklischen Werten und Small Caps, während der Dollar seine Gewinne auf dem 18-Monats-Hoch wieder abgibt.

WORST-CASE (≈25 %) | „Käuferstreik am langen Ende“

- Fiskalische Maßnahmen und die Emissionen an Anleihen infolge KI Infrastrukturausbau überfordern die Nachfrage; die 10-jährige Rendite durchbricht die 5,75-Prozent-Marke und die 30-jährige die 6-Prozent-Marke, wobei ausländische Käufer bei jeder Auktion weniger absorbieren.
- Der Energiesektor legt trotz der Anleiheemissionen wieder an Fahrt zu, und die US-Notenbank ist gezwungen, angesichts eines sich abschwächenden Arbeitsmarktes die Geldpolitik zu straffen, also insgesamt die schädlichste Variante.

Fazit: Kompression der Kurs-Gewinn-Verhältnisse von 19,0x, Spreads-Ausweitung bei Hochzinsanleihen (fallende Preise) ausgehend von einer Basis von 324 Basispunkten und keine Portfoliodiversifizierung durch Durations-Management möglich (die meisten Vermögensklassen korrigieren).

Wesentliche Risiken

Wir identifizieren die folgenden Risiken als die wesentlichsten für unser Basisszenario für das 4. Quartal 2026.

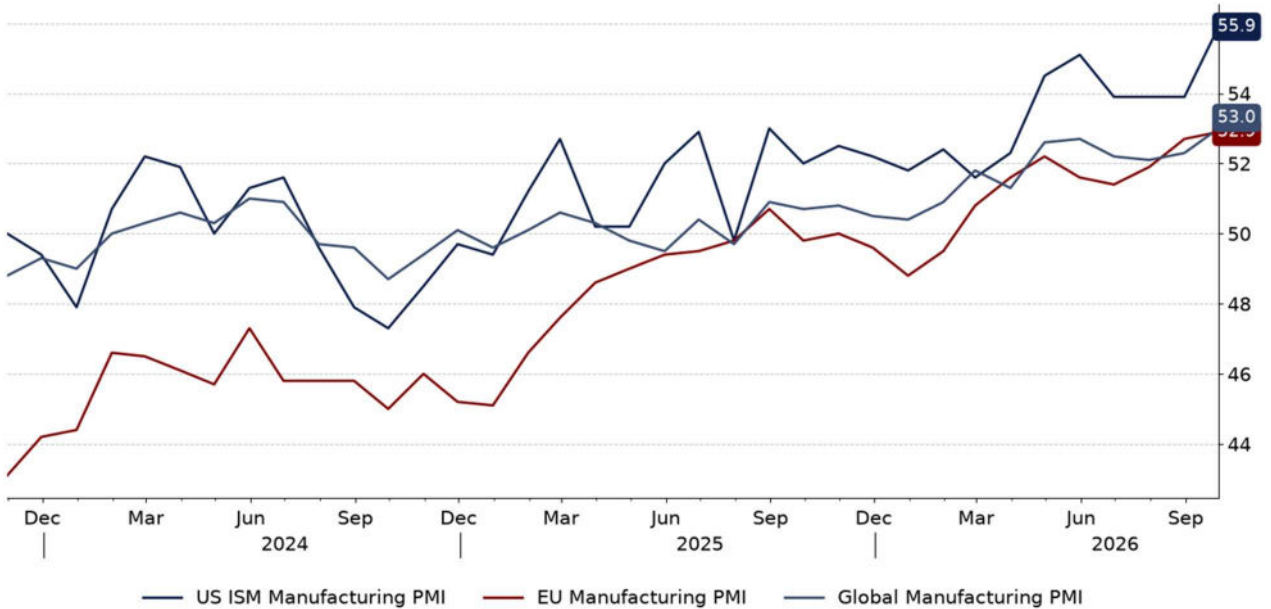
1. **Eskalation in der Straße von Hormus.** Ein anhaltender Brent-Preis von über 120 USD/Barrel würde die Inflation im Euroraum auf über 4% treiben und Europa in eine Rezession stürzen.
2. **Ungesteuerter Ausverkauf von Anleihen.** Eine Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen von über 5,5% würde die Kurs-Gewinn-Verhältnisse an den Aktienmärkten unter Druck setzen und einen Schuldenabbau über alle Anlageklassen hinweg erzwingen.

RÜCK- & AUSBLICK

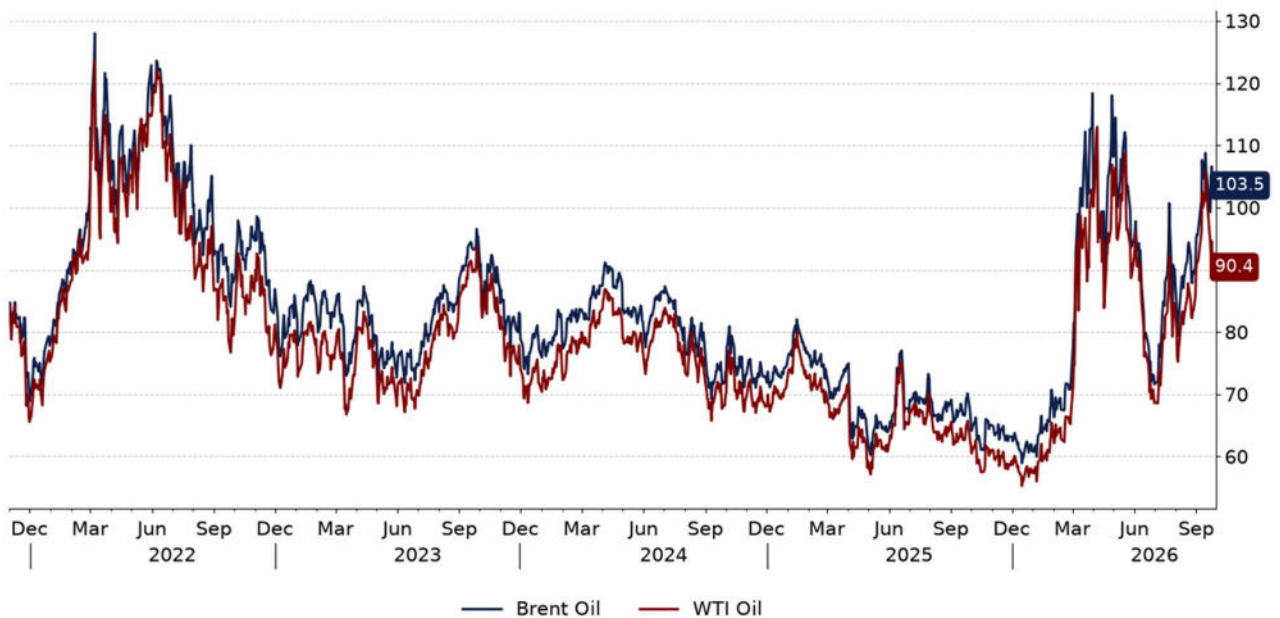
3. **Übermäßige Straffung der Geldpolitik durch die Fed.** Zwei weitere Zinserhöhungen bei einem Beschäftigungswachstum von unter 50.000 pro Monat würden das Risiko einer harten Landung im Jahr 2027 erhöhen.
4. **Abbau der KI-Konzentration.** Eine Gewinnenttäuschung bei den KI-lastigen Indexführern würde die Indizes hart treffen, da 83% der S&P-500-Unternehmen bereits mehr als 10% unter ihren Höchstständen notieren.

CHART-SAMMLUNG

Globale Einkaufsmanagerindizes (PMI) verarbeitendes Gewerbe



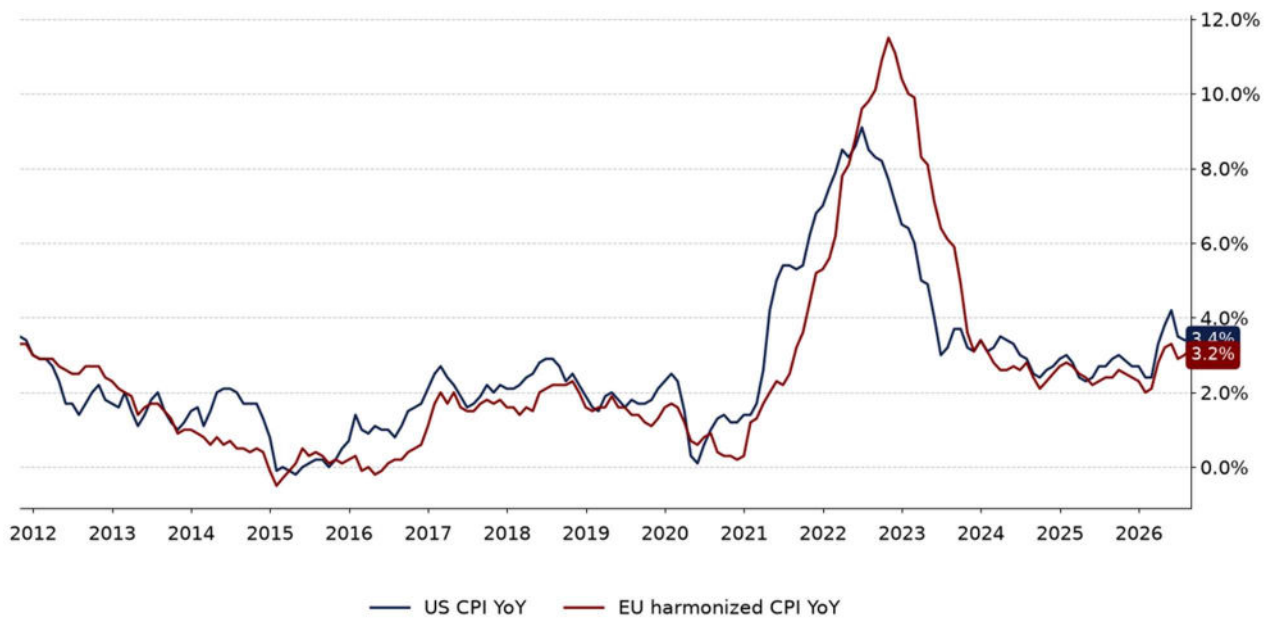
Preisentwicklung Öl



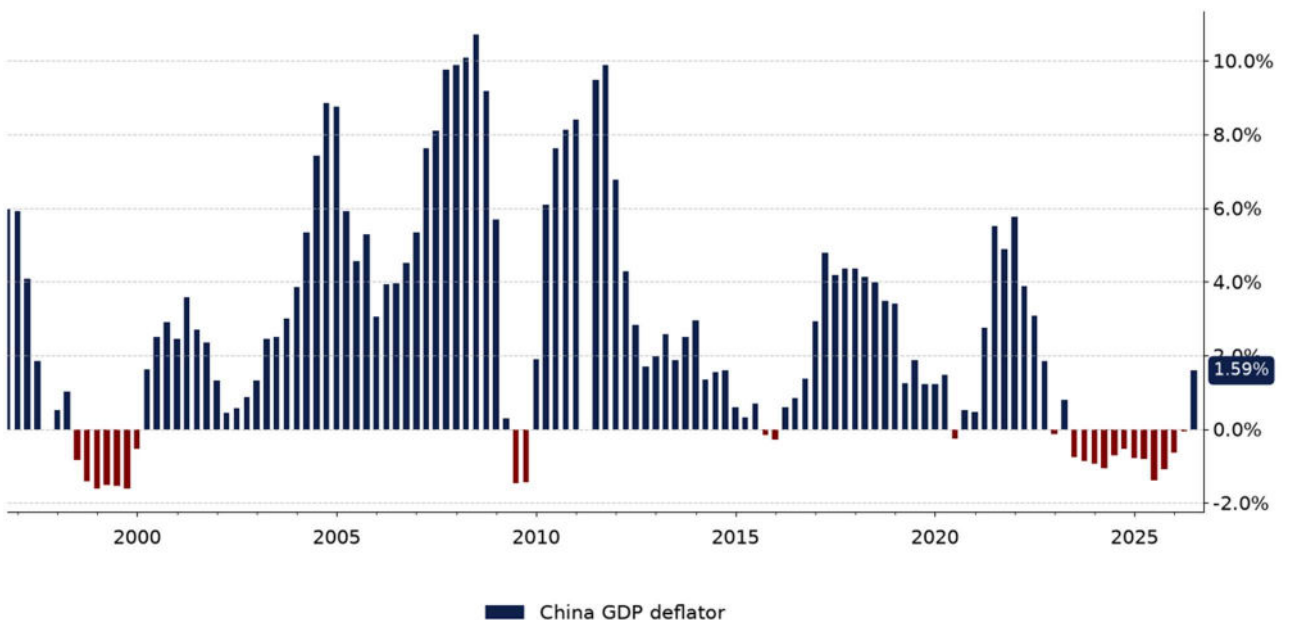
Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

Inflation USA und Europa



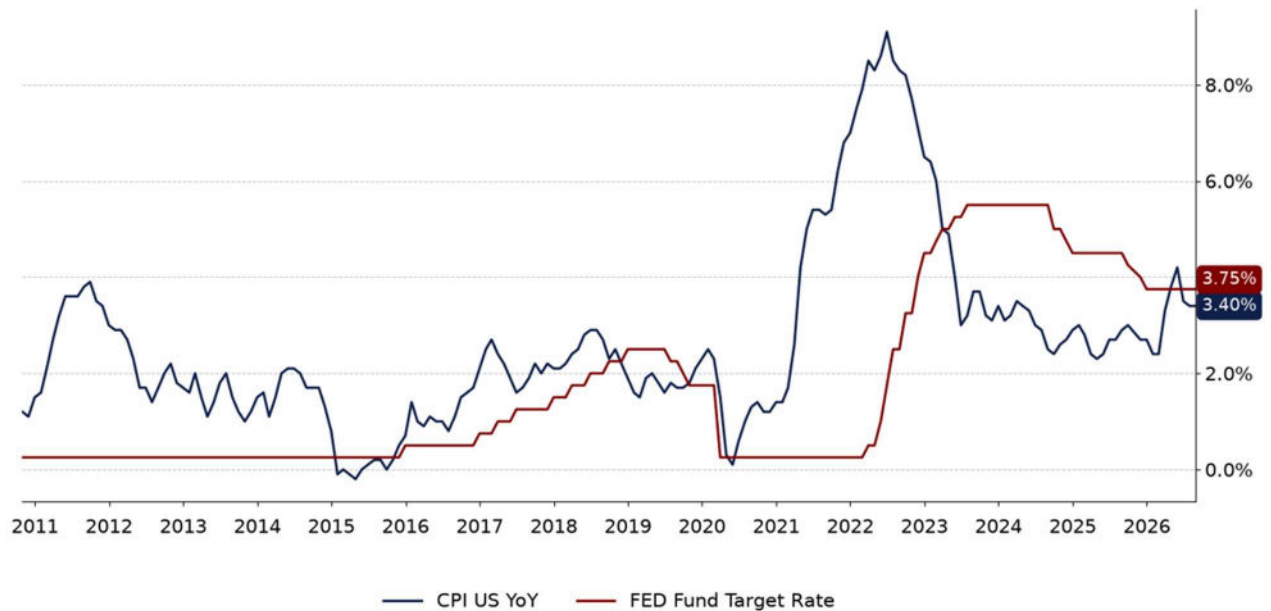
Preisdynamik in China



Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

US Inflation vs. FED Funds Target Rate



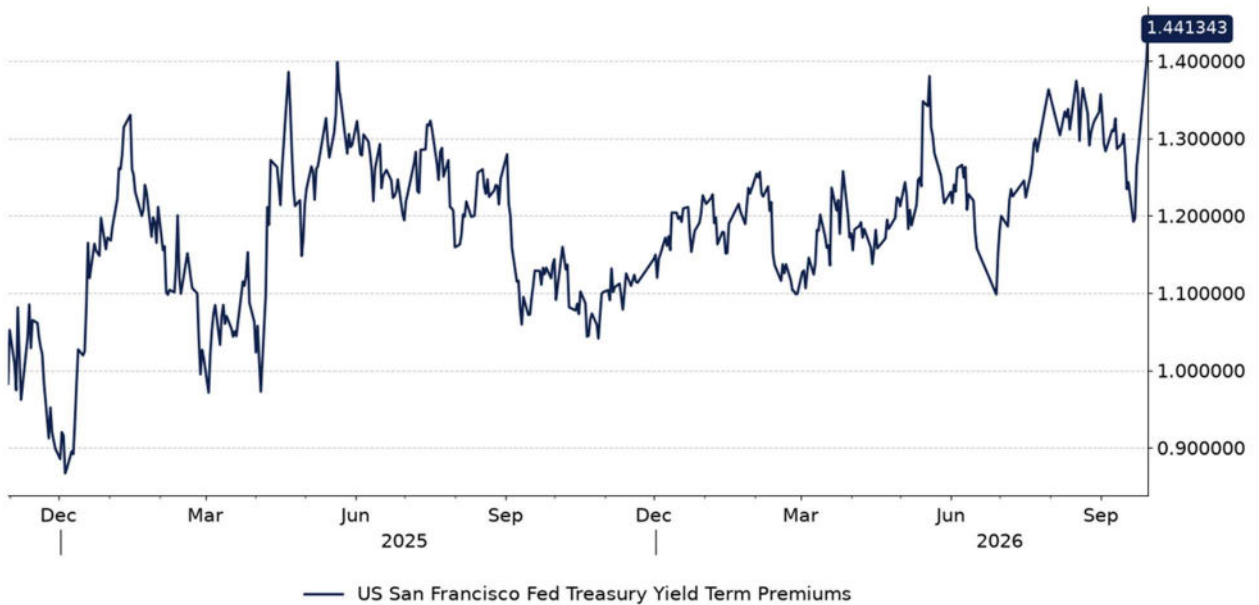
Anleiherenditen in USA: 2 Jahre und 10 Jahre



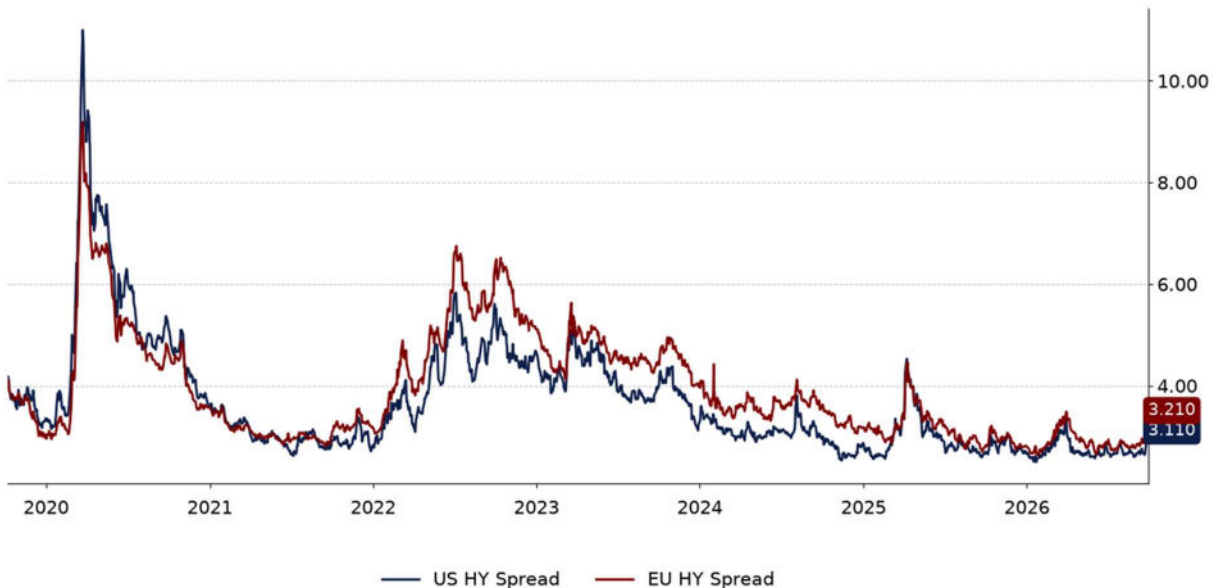
Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

Laufzeitprämie 10-jährige Staatsanleihe USA



HY-Spread in Europa und USA



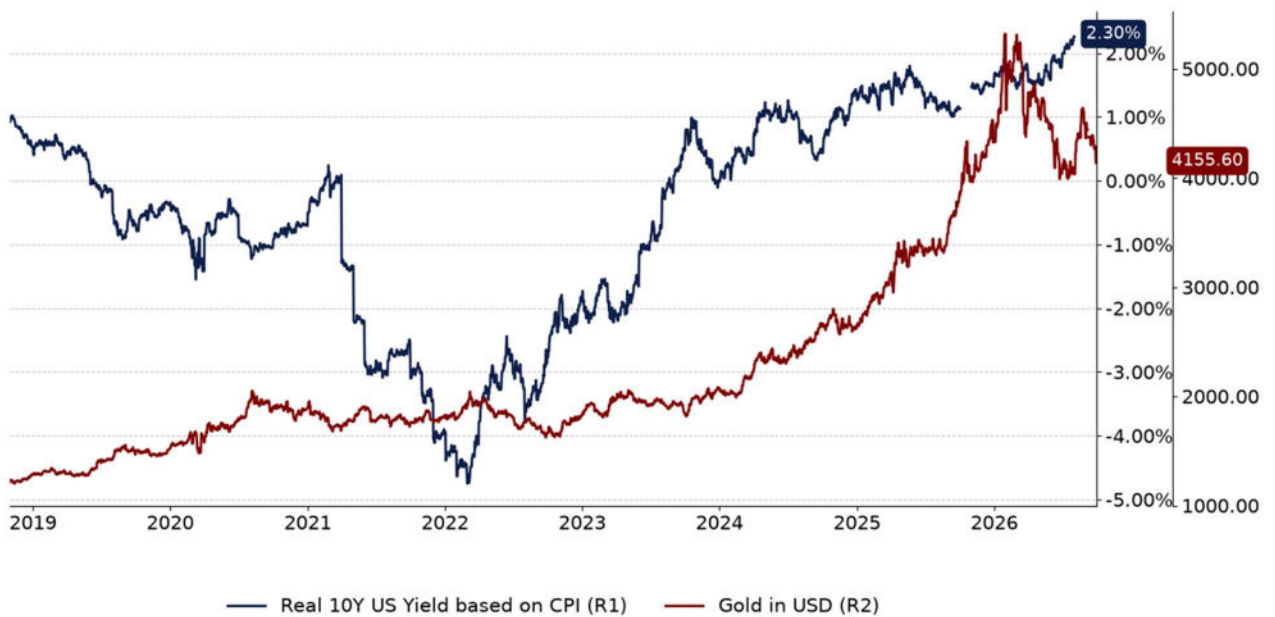
Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500 und EuroStoxx 50



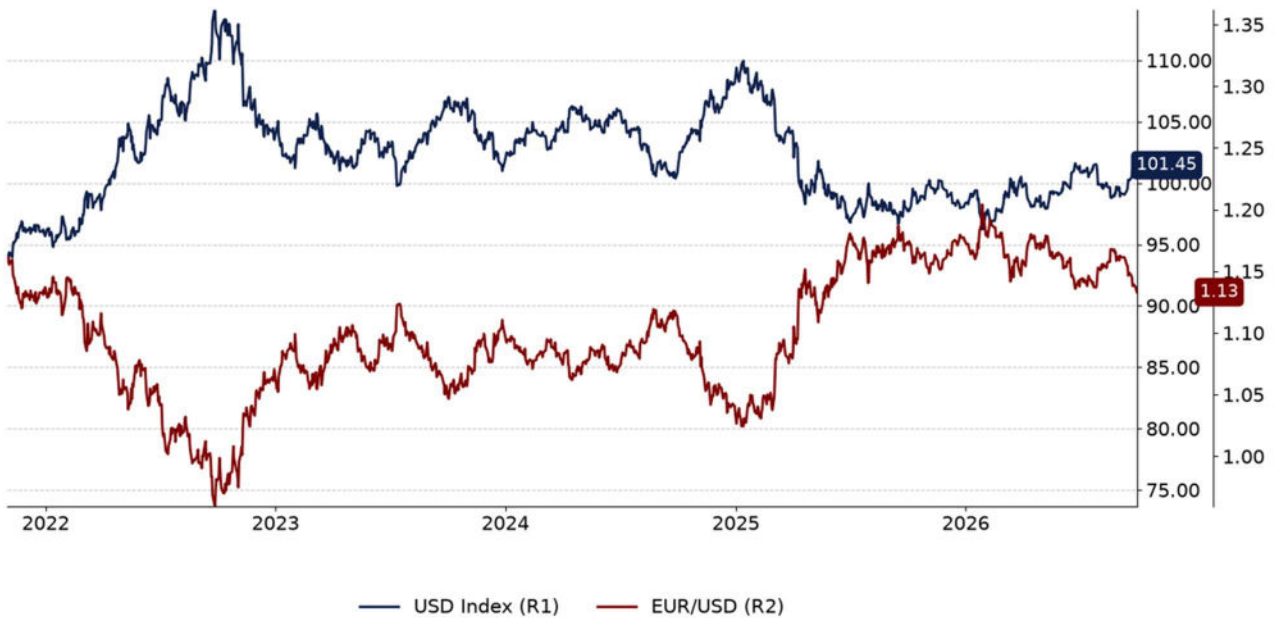
Goldpreis vs. Realzinsen



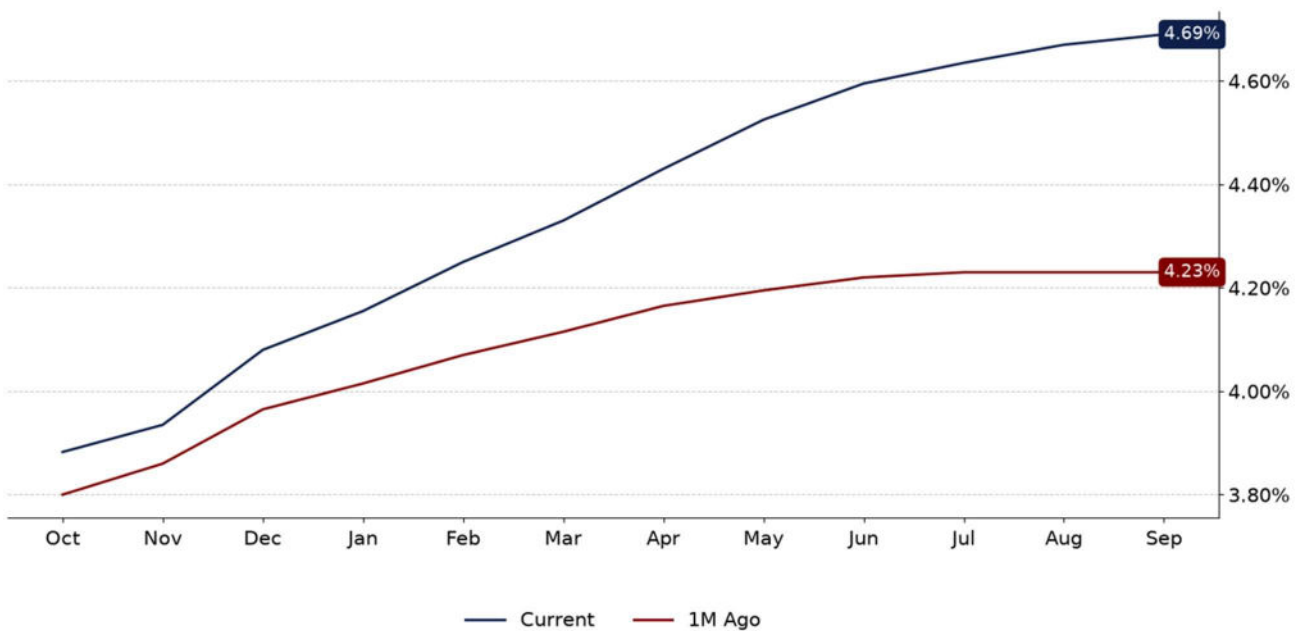
Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

USD-Index und EUR/USD



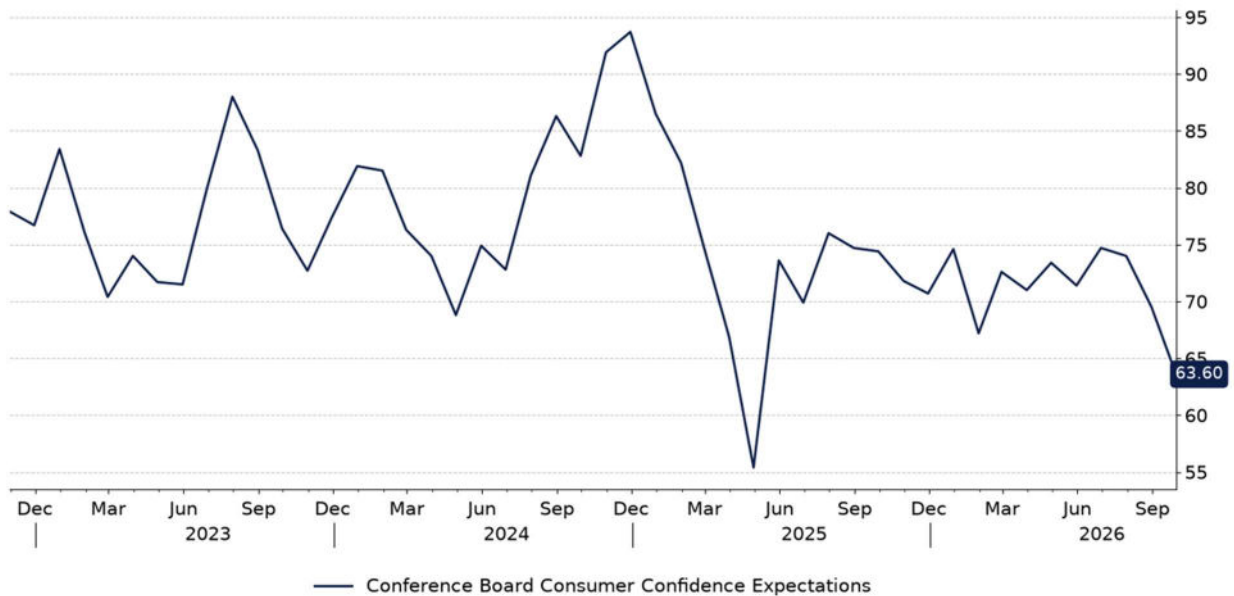
Fed Funds Futures Curve (USA)



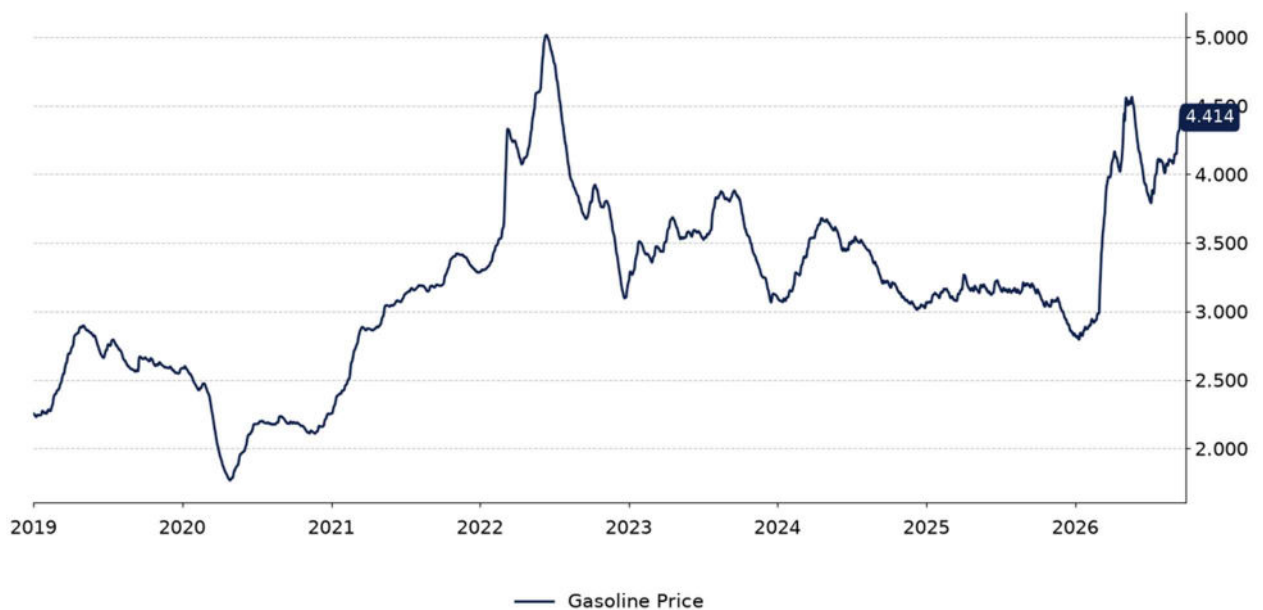
Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

Erwartungsindex des Verbrauchervertrauens



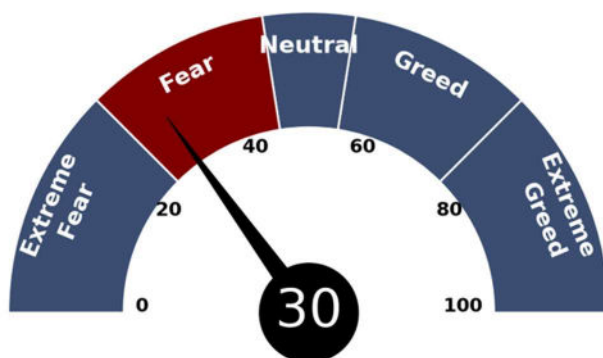
Benzinpreis USA



Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

CNN Fear & Greed Index



Previous close: **Fear**

29

1 week ago: **Fear**

33

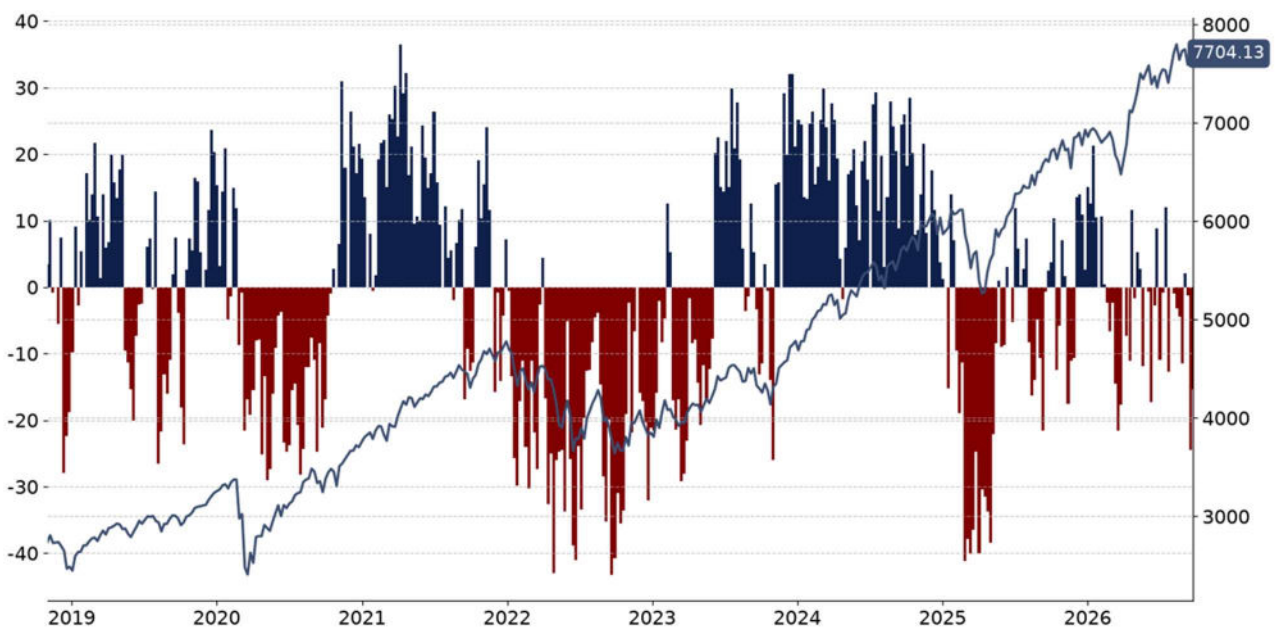
1 month ago: **Neutral**

49

1 year ago: **Neutral**

53

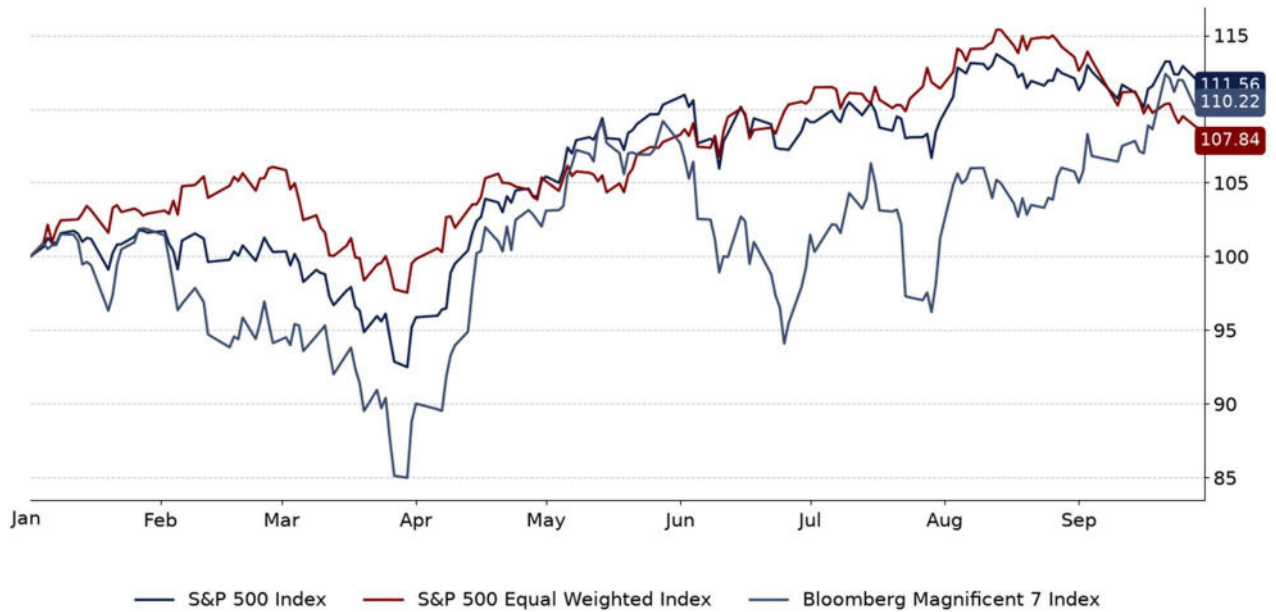
AAll-Sentiment Bull-Bear Spread und S&P 500 Index



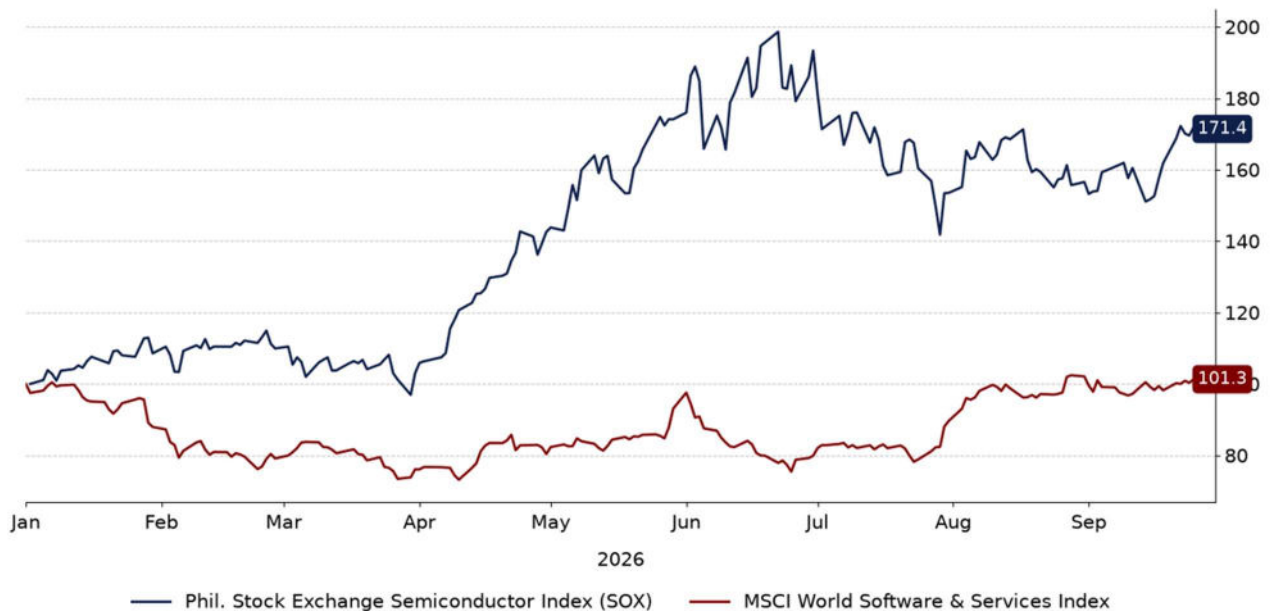
Quelle: Bloomberg, Altrafin

CHART-SAMMLUNG

S&P 500 kapitalgewichtet vs. S&P 500 gleichgewichtet vs. Bloomberg Magnificent 7 Index



Semiconductors vs. Software



Quelle: Bloomberg, Altrafin

KOORDINATEN

Für die Schweiz (nur für qualifizierte Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3ter des KAF): **info@conrenfonds.com**

CONREN Newsletter: <https://conrenfonds.com/kontakt/>

RECHTLICHER HINWEIS

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt eine werbliche Darstellung dar. Sie richtet sich an interessierte Leser zur allgemeinen Information und darf weder als verbindliches Verkaufsangebot noch als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanzinstrumenten, insbesondere Wertpapieren, verstanden werden. Diese Publikation stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder sonstige Finanzdienstleistung im Sinne von FIDLEG dar. Die enthaltenen Informationen berücksichtigen weder die individuellen Anlageziele noch die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Anleger. Sollten Sie nicht über ausreichende Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich von Finanzanlagen (insbesondere Aktien, Anleihen, Fremdwährungen oder Investmentfonds) verfügen, wird ausdrücklich empfohlen, qualifizierte fachliche Beratung einzuholen. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren auf Daten und Quellen, die zum Zeitpunkt der Erstellung als zuverlässig erachtet wurden. Dennoch übernehmen der Herausgeber, verbundene Unternehmen sowie deren Organe, Mitarbeitende oder Vertragspartner keinerlei Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der bereitgestellten Informationen. Jegliche Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus der Nutzung dieser Publikation oder der darin enthaltenen Informationen entstehen, wird – soweit gesetzlich zulässig – ausdrücklich ausgeschlossen. Alle enthaltenen Aussagen und Einschätzungen geben die aktuelle Meinung des Herausgebers beziehungsweise der Altrafin AG zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Diese können sich jederzeit und ohne Vorankündigung ändern und müssen nicht zwingend mit späteren Einschätzungen übereinstimmen. Aussagen zur Marktentwicklung oder zu einzelnen Finanzinstrumenten stellen keine allgemeingültigen Aussagen dar und sind nicht als verbindliche Prognosen oder Anlageempfehlungen zu verstehen. Portfoliostrukturen, Allokationen sowie einzelne Positionen können sich jederzeit ändern. Die dargestellten Anlagemöglichkeiten sind nicht zwingend für alle Anleger geeignet und können je nach individueller Risikobereitschaft, Anlageziel und finanzieller Situation ungeeignet sein. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr. Diese Publikation richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, die aufgrund ihrer Nationalität, ihres Wohnsitzes oder aus anderen Gründen einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verbreitung oder Nutzung der hierin enthaltenen Informationen einschränkt oder untersagt. Insbesondere richtet sich diese Publikation weder an US Personen noch an Personen mit Wohnsitz in den Vereinigten Staaten von Amerika. In der Schweiz ist diese Publikation ausschließlich für qualifizierte Anleger im Sinne des Kollektivanlagengesetzes (KAG) bestimmt. Bei der Erstellung dieser Publikation kann unterstützend Künstliche Intelligenz (KI) eingesetzt worden sein. Die KI dient ausschließlich der Verarbeitung, Strukturierung und Aufbereitung von Informationen und trifft keine eigenständigen Entscheidungen. Sämtliche Inhalte werden vor Veröffentlichung durch verantwortliche natürliche Personen geprüft. Die finale Entscheidung über die Verwendung von Daten, Analysen und Aussagen liegt ausschließlich beim Menschen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit der Inhalte trägt allein der Herausgeber die Verantwortung.

RECHTLICHER HINWEIS

© Copyright

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die daraus entstehenden Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung, der Vervielfältigung auf sonstigen Wegen sowie der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben – auch bei nur auszugsweiser Verwertung – vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieser Publikation oder von Teilen daraus ist nur im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen zulässig. Verstöße können zivil- und strafrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen.