

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Klartext: Billigheimer und Verpackungskünstler

Liebe Langfristanleger,

ein alter Freund von mir, der seit 20 Jahren im Ausland ist und seit einiger Zeit in einer europäischen Hauptstadt lebte, erzählte mir eine seiner Erfahrungen nach typische Äußerung deutscher Touristen, mit der sie ihre höchste Freude über seine neue Heimat ausdrücken: "... und das Essen war so billig!"

"Wer billig kauft, kauft teuer" war hingegen einer der Wahlsprüche meiner Großeltern. Sie bevorzugten ganz klar das Wertbeständige. Das Etikett „billig“ war ein Warnsignal. Lieber gaben sie mehr aus für etwas, an dem sie länger Freude hatten. Allerdings durfte auf keinen Fall zu viel dafür bezahlt werden, Qualität und Preis sollten in einer angemessenen Relation stehen. Die heute dominierenden Konsumtrends sind aber "Hauptsache billig" und Luxus. Beide



muten, wenn man genauer darüber nachdenkt, etwas seltsam an, den beide haben in ihrer Konsequenz eine Entkopplung von Preis und Qualität zur Folge.

Inhalt:

Seite 4: Family Offices – eine Alternative für das professionelle Vermögensmanagement

Seite 11: Wie aus John Maynard Keynes ein Starinvestor wurde

Seite 17: Naives und intelligentes Indexieren

Seite 20: Impressum, Anhang

Seite 24: Disclaimer

Das Konsummotto „Hauptsache billig“ manifestiert sich im Werbespruch „Geiz ist geil“. Es geht darum, ein Produkt oder eine Dienstleistung zu möglichst geringen Kosten zu bekommen, egal ob dies nur mit versteckten Mängeln zu erzielen ist. Potenzielle Qualitätsprobleme werden verdrängt.

Beim Luxus hingegen geht es darum, möglichst viel Geld auszugeben. Hier wird auf Qualität Wert gelegt, wobei fast egal scheint, wie viel diese kostet. Denn durch Luxus wird gezeigt, dass man es sich leisten kann und alles andere als geizig ist. Und hierauf kommt es an: Der Gebrauch eines Luxusgutes oder einer Dienstleistung wird erst durch die Bewunderung oder den Neid von Anderen richtig schön. Natürlich gibt es noch ein paar Leute, die sich ein Haute-Couture-Kleid, eine Luxusuhr oder einen Sportwagen zulegen, weil sie die Ästhetik oder die Technik schätzen, dennoch werden sie zunehmend zur Ausnahme. Deshalb wird auch für viele Luxusconsumenten der eigentliche Gebrauchswert und damit die Qualität nebensächlicher. Eine folgerichtige Entwicklung ist deshalb, dass die meisten Luxusgüter inzwischen selbst zur standardisierten Massenware geworden sind. Sie sehen nur noch teuer aus, durch ihren Verkauf im Luxusambiente wird eine Exklusivität suggeriert, die es nicht mehr gibt. Zur großen Freude der Produzenten unterscheiden sich die reinen Herstellungskosten vielfach nur noch unwesentlich von denen normaler Produkte. Aber da sich der Wert für den Kunden vor allem aus dem mit dem Produkt verbundenen Image ergibt, reicht es völlig, wenn der Gebrauchswert nur noch Mindestanforderungen genügt. Der öffentlich zelebrierte Luxus erscheint in gewisserweise als der Triumph der Verpackung über den Inhalt.

Die Trends zum „Geiz ist geil“ und zur Luxusverpackung waren auch in der Finanzindustrie bestimmend. Ein gutes Beispiel für ein Billig-Produkt ist die normale Finanzberatung. Hier kommt es dem Kunden vor allem

Die Trends zum „Geiz ist geil“ und zur Luxusverpackung waren auch in der Finanzindustrie bestimmend. Ein gutes Beispiel für ein Billig-Produkt ist die normale Finanzberatung. Hier kommt es dem Kunden vor allem

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

darauf an, dass er keine offensichtlichen Gebühren zahlt. Unabhängigkeit, versteckte Risiken und Gebühren scheinen wenig zu interessieren, Hauptsache der Finanzberater will nicht auch noch ein Honorar für seine Leistung. Und so geht die überwiegende Mehrheit der Deutschen immer noch zu Banken und Finanzvertrieben. Sie freuen sich über den Gratiskaffee und kommen sich besonders clever vor, wenn man ihnen großzügig ein paar Punkte vom Ausgabeaufschlag erlässt (weil der Verkäufer an anderer Stelle ja mehr als genug verdient). Neutrale Honorarberater hingegen kämpfen nach wie vor um ihr Überleben.

Und es gibt ein Luxusprodukt, das Private Banking. Sein Gebrauchswert ist nur unwesentlich höher als bei der normalen Finanzberatung, aber es sieht viel exklusiver aus. Der Kunde wird durch eine Marmoreingangshalle in gediegene Büros mit Echtholztäfelung geführt. Der Finanzberater trägt keine Tennissocken, sondern Maßanzüge. Er kennt sich nicht nur mit Fußball, sondern auch mit Oper, Golf und Champagnermarken aus und kann darüber hervorragend Small Talk machen. Dass er bei seiner eigentlichen Aufgabe, der Vermögensanlage, weniger vom Wohl des Kunden als von den Verkaufsvorgaben seiner Vorgesetzten geleitet ist, soll im edlen Umfeld nicht auffallen.

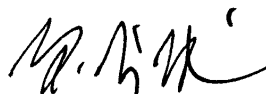
Individuelle Beratung kann aber weder nach dem Motto „Geiz ist geil“ noch aufgrund eines exklusiven Ambientes erfolgen. Kunden dürfen sich nicht der Illusion hingeben, dass gute Beratung umsonst ist bzw. sich aus einer schönen Gestaltung ergibt. Wer Billigheimern und Verpackungskünstlern vertraut, sollte sich über miserable Anlageergebnisse nicht wundern.

Kostengünstige Produktion im Finanzbereich muss nicht schlecht sein, sofern sie Effizienzvorteile nutzt, die auf Standardisierung beruhen. Weiterhin sollten die Kostenvorteile auch an die Kunden weitergegeben werden. Ein Beispiel hierfür sind Indexfonds, die repräsentative Nachbildungen bestimmter Marktindizes sind und sich in einer akzeptablen Qualität zu niedrigsten Kosten herstellen lassen. Bei informierten Anlegern erfreuen sie sich deswegen berechtigter Weise zunehmender Beliebtheit. Allerdings bedingt ihr Einsatz eine genaue Analyse der Indexkomponenten und ihrer Sensitivitäten. Sonst kann es dem Anleger auch bei diesen Produkten passieren, dass er in etwas investiert, was er eigentlich nicht möchte.

Ein weiterer klarer Trend am Markt für Kapitalanlagen ist das starke Wachstum von Family Offices, also individualisierten Vermögensverwaltungen. Ihre steigende Beliebtheit ist eine klare Indikation dafür, dass sich wohlhabende Anleger dagegen wehren, schön verpackte Massenware als Luxusprodukt verkauft zu bekommen. Sie stellen – ähnlich einer Schweizer Präzisionsuhr – echte Qualität dar: eine teure, aber auch hochwertige und sehr individuelle Finanzdienstleistung. Und „teuer“ steht dann nicht für schöne Verpackung oder Befriedigung der Geltungssucht, sondern für vorzüglichen Inhalt.

Indexfonds und Family Offices stellen deshalb Themenschwerpunkte der aktuellen Ausgabe dar, da sie für Marktlösungen stehen, die – neben vielen anderen spannenden Entwicklungen – einen Ausweg aus der aktuellen Misere in der Finanzberatung bieten können. Darüber hinaus soll aber nicht vergessen werden, dass man auch aus der Vergangenheit lernen kann. Ein weiterer Beitrag befasst sich deshalb damit, wie der berühmte Ökonom John Maynard Keynes zu einem der erfolgreichsten Investoren der Welt wurde. Sowohl aus seinem Werdegang wie auch seinem Investmentstil lassen sich nach wie vor wertvolle Schlussfolgerungen für die Gegenwart ziehen.

Viel Freude beim Lesen und viel Erfolg
bei der Kapitalanlage wünscht herzlichst Ihr



Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Impressum:

LONG-TERM INVESTING Research AG - Institut für die langfristige Kapitalanlage

Vorstand: Karl-Heinz Thielmann

Aufsichtsrat: Dr. Gregor Seikel (Vorsitzender)

Weinbrennerstr. 17, 76135 Karlsruhe

Tel.: +49 (0)721 – 6293 9773, Fax.: +49 (0)322 2376 4968

E-Mail: info@long-term-investing.de

Inhaltlich verantwortlich: Karl-Heinz Thielmann

Weinbrennerstr. 17, 76135 Karlsruhe

Bildnachweis: Seite 2: Karl-Heinz Thielmann

Für den regelmäßigen Bezug von „Mit ruhiger Hand“ können Sie sich unter www.Mit-ruhiger-Hand.de anmelden.

Anhang:

a) Unser System der Unternehmensanalyse:

1. Mit der **qualitativen Analyse** werden Erfolgsfaktoren identifiziert, durch die Unternehmen eine anhaltende Fähigkeit zur Generierung von freiem Cashflow bzw. Überschusskapital haben: Weil sie a) aufgrund von dauerhaften Wettbewerbsvorteilen über eine überdurchschnittliche Marktposition verfügen; b) ein am langfristigen Unternehmenserfolg ausgerichtetes Management haben; c) den Erfolg nicht auf Kosten der Mitarbeiter oder der Umwelt erzielen (Corporate Governance; Nachhaltigkeit) bzw. d) von globalen Megatrends profitieren.
2. **Finanzstatusanalyse:** Bilanz, Gewinn-und-Verlust-Rechnung sowie Cashflow Rechnungen aus den aktuellsten Geschäftsberichte werden mit Bilanzkennzahlen ausgewertet.
3. Die **Bewertungsanalyse** wird auf der Basis eigener Prognosen mittels allgemein anerkannter und weitverbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse wie dem DCF-Modell; der Kennzahlenanalyse (insbesondere Kurs-Gewinn-Verhältnis; Dividendenrendite; Kurs-Buchwert; Unternehmenswert zu Umsatz) sowie von Peergroup-Vergleichen durchgeführt.
4. Bei der technischen Analyse untersuchen wir langfristige Trendverläufe sowohl in der absoluten Kursentwicklung wie auch in der relativen Kursentwicklung zu einem Vergleichsindex. Sofern nicht anders bezeichnet, ist für europäische Aktien dieser Vergleichsindex der STOXX® Europe 600 Preisindex; für außereuropäische Aktien der STOXX® Global 1800 Preisindex.
5. Darüber hinaus erfassen wir auch die **Risikofaktoren**, die einem langfristigen Anlageerfolg entgegenstehen. Dabei werden folgende Risiken einzeln bewertet:
 - Ausfallrisiko (Renten: das angelegte Geld wird nicht oder nur unvollständig zurückgezahlt; Aktien: Aufgrund von unternehmerischem Misserfolg kommt es zur dauerhaften Wertminderung der Anlage). Die Kriterien für das Ausfallrisiko sind: bei Unternehmen Bonität, Verschuldung (bilanziell und außerbilanziell), freier Cashflow, Produktvielfalt, Marktzutritt-Schranken, etc.; bei Ländern Budgetdefizite, Schattenhaushalte, Leistungsbilanzsalden, Währungssystem, Stabilität.
 - Kursrisiko (eine Kapitalanlage kann aufgrund von Kursschwankungen nur zu einem ungünstigen Kurs verkauft werden). Kriterien für das Kursrisiko sind Volatilitätskennzahlen wie die Standardabweichung oder β , etc.
 - Liquiditätsrisiko (eine Kapitalanlage kann mangels Nachfrager nicht oder nur unter Wert verkauft werden). Kriterien für das Liquiditätsrisiko sind: Tiefs bei Börsenumsätzen; Bid Ask Spread; Transaktionskosten, etc.
 - Inflationsrisiko (eine Kapitalanlage wird durch Steigerungen des allgemeinen Preisniveaus entwertet). Kriterien für das Inflationsrisiko sind: Duration, Kapitalintensität, Zinssensitivität, Preiselastizität der Nachfrage, etc.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Die Risikoarten werden nach Schulnoten eingestuft. Im Einzelnen vergeben wir folgende Bewertungen:

- 1: sehr gut (minimales Risiko)
 - 2: gut (praktisch kein Risiko; erhöhtes Risiko nur unter sehr unwahrscheinlichen theoretischen Extremumständen)
 - 3: befriedigend (normalerweise geringes Risiko; unter Extremumständen erhöhtes Risiko)
 - 4: ausreichend (normalerweise leicht erhöhtes Risiko; unter Extremumständen stark erhöhtes Risiko)
 - 5: mangelhaft (hohes Risiko, für Langfristanleger nicht geeignet; möglicherweise aber für Spezialisten mit kontinuierlicher Risikokontrolle oder kurzfristige Anleger noch geeignet)
 - 6: ungenügend (unverantwortlich hohes Risiko)
6. Bei Investmentfonds wird zusätzlich noch die Kostenbelastung bewertet. Hierbei wird ein Schulnotensystem analog zur Risikobewertung verwandt.

b) Empfehlungssystem:

Die Empfehlungen richten sich an einen Anleger mit einem Anlagehorizont von 5-10 Jahren und werden je nach der Risikoausrichtung der Investoren (risikoavers, konservativ, chancenorientiert, risikobewusst) differenziert. Hierbei gibt es 4 Abstufungen: Nicht empfehlenswert (0% Portfoliogewicht); zur Depotbeimischung geeignet (0%-2% Portfoliogewicht); Basisinvestment (2%-4% Portfoliogewicht); Kerninvestment (4%-8% Portfoliogewicht). Ein Anleger sollte bei der Auswahl einzelner Investments auf Risikozusammenhänge zwischen den einzelnen Finanzinstrumenten achten und einen qualifizierten Anlageberater hinzuziehen.

Rechtliche Hinweise:

Hinweise gemäß FinAnV:

Die LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage erstellt Finanzanalysen im Sinne der „Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung - FinAnV)“.

Hinweis gemäß § 4 FinAnV:

1) Wesentliche Informationsquellen: Hauptinformationsquelle sind Geschäfts- und Quartalsberichte des Emittenten sowie von der Investorenbetreuung des Emittenten auf Webseiten, Investorenkonferenzen oder Analystenveranstaltungen zur Verfügung gestellte Informationen. Diese Quellen wurden bei den in dieser Ausgabe veröffentlichten Analysen nur passiv genutzt, die Emittenten haben nicht aktiv Informationen beige-steuert. Darüber hinaus werten wir auch Beiträge der seriösen Wirtschaftspresse sowie Nachhaltigkeitsreports über den jeweiligen Emittenten aus.

Die Originalzitate in dem Beitrag „Family Offices – eine Alternative für das professionelle Vermögensmanagement“ sowie ihre Quellen lauten:

“When the Scott family sold Provincial Insurance, the mid-sized UK insurance company it founded in 1903, for Pounds 350m in 1994, the family decided it wanted to find some way of keeping and managing the money together. Alexander Scott, former chairman of Provincial, was put in charge of finding the right vehicle to do so. (...). The aim, he says, was to find a way of investing the family's money together, but diversifying the products it used and its suppliers. Banks could not convince him they would do that. In 1996 he set up SandAire and five years later it opened its doors to other families in the same position. (...). SandAire, which is one of only a handful of multi-family offices in the UK, now manages Pounds 500m in assets, catering to the needs of 14 other families. The advantage it offers families, says SandAire, is that it knows first-hand what matters to wealthy families, whose big concern is often how the next generation copes with inheriting millions. “We eat our own cooking,” says Scott. These types of office say they can do what most banks cannot do: offer clearly independent advice without suspicion of internal pressures to cross-sell products from other parts of the bank.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

“Open architecture” - the ability to pick any product from any provider is important to families” (zit. n. K. Burgess, “Keeping it in the family”, Financial Times, FT Report, 27.11.2004, S. 4).

“Through the family office the family is linked to other institutions in society, such as corporations, political parties, and the institutions to which foundations give. Thus, the family office serves to provide external coordination between the family and social institutions. In addition to strengthening kinship solidarity, investments in common economic interests provide the potential for corporate control” (zit. n. M. Dunn, “The family office as a coordinating mechanism within the ruling class”, Critical Sociology, Vol. 9, S. 8-23).

“The Guinness story is typical of what can go wrong with family offices. As generation succeeds generation, the number of descendants proliferates, creating more work for the family office but with each individual's share of the money reducing. Often, as families become more disparate, their investment objectives diverge” (zit. n. K. Burgess & M. Urrey, “Inside the secret world of family fortunes. Investment offices for the very wealthy can face scale problems”, Financial Times, 03.09.2005, S. 4).

“Some boutiques outsource to larger institutions to broaden their offerings, while some large banks have standalone multifamily offices within their empires” (zit. n. R. E. Silverman, “A burden of wealth: family-office hunting; the rich face increasingly confusing choices as they seek help in managing their fortunes; need your dog walked?”, Wall Street Journal, 03.01.2008, S. B.7).

“Stanhope is neither a bank, nor just a family office. Instead, we bring together the best of both worlds: the high service standards and transparency expected of a private family office, combined with the quality of investment expertise and operational excellence typically associated with a major global financial institution” (zit. n. Stanhope Capital, URL: <http://www.stanhopecapital.com/about-us>, Zugriff am 17.01.2013).

Zu Keynes Leben und Werk vgl. Robert Skidelsky: Keynes – The Return of the Master; London 2009; Penguin Books; sowie <http://www.maynardkeynes.org> Keynes Karriere als Investor wird am genauesten dargestellt bei: David Chambers und Elroy Dimson: KEYNES THE STOCK MARKET INVESTOR; Cambridge 2012 (<http://ssrn.com/abstract=2023011>).

Die Berechnungen für heutige Geldwerte wurden mit Hilfe folgender Website vorgenommen: <http://www.thisismoney.co.uk/money/bills/article-1633409/Historic-inflation-calculator-value-money-changed-1900.html>

Die Originalzitate von Warren Buffet lauten:

“The riskiness of an investment is not measured by beta (a Wall Street term encompassing volatility and often used in measuring risk) but rather by the probability – the reasoned probability – of that investment causing its owner a loss of purchasing-power over his contemplated holding period.” (Letter to the shareholders of Berkshire Hathaway for 2011) (<http://www.berkshirehathaway.com/letters/2011ltr.pdf>)

"Risk comes from not knowing what you're doing." (<http://www.bigfatpurse.com/2007/09/warren-buffett-risk-comes-from-not-knowing-what-youre-doing/>)

Eine ausführliche Darstellung der Performanceeigenschaften von Aktien ertragsstabiler Unternehmen findet sich bei:

James P. O'Shaughnessy: What Works on Wall Street: The Classic Guide to the Best-Performing Investment Strategies of All Time; Mcgraw-Hill Professional; Auflage: 4. Auflage. (Dezember 2011)

Umsatz-, Gewinn- und Dividendenschätzungen basieren auf eigenen Bewertungsmodellen.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Für Kursdaten haben wir eine eigene Datenbank aufgebaut, die - sofern nicht anders angegeben – die amtlichen und um Kapitalmaßnahmen bereinigten Kurse von der jeweiligen Hauptbörse enthält. Hauptbörsen sind: Aktien Deutschland & ETF's: Xetra; Renten: Börse Stuttgart; USA: NYSE bzw. Nasdaq; Niederlande & Frankreich: Euronext; Spanien: Börse Madrid; Italien: Börse Mailand; internationale Technologieaktien: Nasdaq. Bei nicht als ETF's gehandelten Investmentfonds werden die von der KAG veröffentlichten Rücknahmekurse genommen.

Finanzanalysen werden vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten normalerweise nicht zugänglich gemacht und danach geändert. Abweichungen von dieser Praxis werden gesondert gekennzeichnet.

2) Zur Erstellung genutzte Bewertungsgrundlagen und Methoden: siehe Seite 20.

3) Das Datum der ersten Veröffentlichung unserer Analysen ist – sofern nicht anders gekennzeichnet – der auf der ersten Seite angegebene Erscheinungstag von „Mit ruhiger Hand“; für diese Ausgabe also der 4.2.2013.

4) Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten entsprechen – sofern nicht anders gekennzeichnet – dem Schlusskurs vom letzten Handelstag vor dem Erscheinungsdatum an der genannten Hauptbörse des jeweiligen Finanzinstruments.

5) Aktualisierungen: Für Aktualisierungen der bestehenden Analysen aus der aktuellen Ausgabe ist kein fester Zeitrahmen vorgesehen und besteht auch keine Verpflichtung.

6) Hinweis auf eigene Finanzanalysen aus den der Veröffentlichung vorausgegangenen zwölf Monaten, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen: keine Veröffentlichungen.

Hinweis gemäß § 5 FinAnV:

Interessenkonflikte: Umstände oder Beziehungen werden im Folgenden angegeben, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit der Mitarbeiter, die die Analysen in dieser Ausgabe erstellt haben, der LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage als das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen sowie sonstiger an der Erstellung mitwirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten.

Mitarbeiter an dieser Ausgabe haben oder waren in Bezug auf ein in dieser Ausgabe erwähntes Finanzinstrument bzw. mit einem genannten Emittenten:

- 1) Anteile im Besitz: keine
- 2) in den vergangenen 12 Monaten an Transaktionen beteiligt: keine
- 3) eine vertragliche Beziehung eingegangen: nein
- 4) an einer Emission oder Sekundärmarktplatzierung eines Finanzinstruments beteiligt: nein

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Disclaimer:

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken. Sie stellen auf keinen Fall Werbung oder ein Angebot, insbesondere einen Prospekt oder eine Aufforderung zum Handel, der Zeichnung, dem Kauf oder dem Verkauf von Wertpapieren bzw. zur Teilnahme an einer Handelsstrategie, dar.

Obwohl unsere Informationen aus Quellen stammen, die wir für zuverlässig halten und der Inhalt dieser Publikation mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurde, können wir keine - weder ausdrückliche noch stillschweigende - Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen.

Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit und unangekündigt Änderungen oder Aktualisierungen der in dieser Publikation enthaltenen Informationen vorzunehmen. Weder die LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage noch irgendwelche Aufsichtsräte, Vorstandsmitglieder oder Mitarbeiter dieser Gesellschaft können direkt oder indirekt für in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar oder verantwortlich gemacht werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind auf keinen Fall als Erbringung einer Investmentdienstleistung zu verstehen und sind kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen erfolgt ausschließlich auf eigene Gefahr. Wir sind weder direkt noch indirekt für irgendwelche Verluste oder Schäden, die dem Leser durch die Verwendung dieser Publikation oder durch eine darauf basierende Entscheidung entstehen, haftbar.

Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft ist und in keinem Fall als aussagekräftig betrachtet wird.

Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen sind streng vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige Zustimmung kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit den Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen deutschem Recht.

Die in dieser Publikation enthaltenen Analysen und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist. Diese Analyse richtet sich ausdrücklich nicht an Anleger in den USA, Japan und Kanada. In Großbritannien ist sie nur für Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Es wird darauf explizit hingewiesen, dass insbesondere auch die Weiterleitung dieser Publikation in die USA und an US-Personen sowie in alle Länder, in denen der Vertrieb dieser Publikation beschränkt ist, nicht zulässig ist.

Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen, die Sie kostenlos bei Investmentgesellschaft unter auf ihrer Internetadresse erhalten.

Die Entlohnung der Mitarbeiter von „Mit ruhiger Hand“ hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Einschätzungen oder den Sichtweisen, die in dieser Publikation geäußert werden, zusammen.