

Naives und intelligentes Indexieren

Von Karl-Heinz Thielmann

Einer der Haupttrends an den Kapitalmärkten in den vergangenen Jahren war die Hinwendung sowohl privater wie auch institutioneller Anleger zu Indexfonds. Diese spiegeln normalerweise einen für eine bestimmte Anlageklasse repräsentativen Marktindex wider und sind in der Regel mit nur sehr sehr geringen Kosten belastet.

Empirisch gesehen schaffen es ca. 80-90% aller Publikumsfondsmanager nicht, nach Abzug aller Kosten auf mittlere Sicht einen Marktindex zu schlagen. Die Gründe hierfür haben wir in der Oktober-Ausgabe 2012 dargestellt. Index-Investoren verzichten daher von vornherein auf den Versuch, eine überdurchschnittliche Performance zu erzielen, sondern wollen vor allem eine unterdurchschnittliche Wertentwicklung vermeiden. Sie legen vor allem Wert auf eine möglichst genaue Vermögensstrukturierung - also die Aufteilung ihrer Anlagen auf verschiedene Kategorien - und setzen diese Struktur mithilfe von Indexfonds möglichst kostengünstig um.

Denn Indexfonds haben gegenüber aktiv gemanagten Fonds vor allem zwei Vorteile: Sie sind sehr flexibel und ihr Anlageprozess ist im Gegensatz zu den meisten aktiven Fonds auf die Vermeidung von Kosten ausgelegt. So werden die meisten Indexfonds an der Börse gehandelt und ihre Liquidität durch Market Maker garantiert. Die Fondsgesellschaften können ihre Zu- und Abflüsse mittels Programmhandel steuern und damit viele direkte und versteckte Kosten vermeiden, die aktive Fonds haben. Darüber hinaus sind die Managementgebühren vergleichsweise gering.

Allerdings zeigen die letzten Jahre, dass viele Anleger Indexfonds relativ unreflektiert kaufen, ohne sich richtig zu überlegen, wofür der von ihnen gewählte Marktindex eigentlich repräsentativ ist. Man spricht dann auch von „naivem Indexieren“, weil die Verwendung von Indexfonds ohne eine gründliche Analyse der Indexbestandteile und ihrer Sensitivitäten erfolgt.

Unter „intelligentem Indexieren“ wird hingegen eine selektive Auswahl von spezifischen Indizes verstanden. Grundlage dieser Vorgehensweise ist eine gründliche Analyse sowohl des Index wie auch seiner wichtigsten Komponenten auf ihre Performance- und Risikoeigenschaften.

„Naive“ Indexierung ist ein vor allem dann anzutreffendes Phänomen, wenn Investoren Aktienfonds aus einem bestimmten Land oder Region nur deswegen kaufen, weil sie von bestimmten makroökonomischen Trends in ihrem Anlagesegment profitieren wollen. Hierbei vergessen diese Anleger aber regelmäßig, dass Aktienmärkte und nationale Volkswirtschaften nur noch sehr lose miteinander in Beziehung stehen, weil:

- in einer globalisierten Welt die Gewinnentwicklung der erfolgreichen Unternehmen zunehmend von internationalen Faktoren abhängig ist und immer weniger von nationalen Besonderheiten;
- die Zusammensetzungen der Marktindizes keineswegs repräsentativ für die regionalen Volkswirtschaften sind;
- Wachstumssektoren in marktbreiten Indizes oft unterrepräsentiert sind, da diese von ineffizienten Großunternehmen dominiert werden, die oftmals auch noch massivem staatlichem Einfluss ausgesetzt sind;

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

- auch Faktoren wie die gesetzlichen Rahmenbedingungen und Corporate Governance entscheidend dafür sind, ob Aktionäre am wirtschaftlichen Erfolg tatsächlich partizipieren.

Besonderes augenfällig ist Divergenz zwischen wirtschaftlicher Dynamik und Aktienmarktentwicklung in vielen Schwellenländern. So waren insbesondere in China sehr viele Anleger enttäuscht, die von dem hohen Wachstum der Volkswirtschaft profitieren wollten, dann aber feststellen mussten, dass sich der Aktienmarkt nur sehr mäßig entwickelte.

Warum die Problematik eines für die Wirtschaftsentwicklung wenig repräsentativen Marktindex insbesondere in Schwellenländern besonders gravierend ist, soll hier an zwei Beispielen erläutert werden.

Grundsätzlich gilt für fast alle großen Schwellenländer, dass ihre Wirtschaft noch bis vor wenigen Jahrzehnten staatlich gesteuert war. Somit sind die inländischen Großunternehmen oftmals noch ganz oder teilweise in Staatsbesitz und damit starkem politischen Einfluss ausgesetzt. Aber auch, wenn Unternehmen in Privatbesitz sind, werden sie in Schwellenländern sehr oft von Einzelpersonen (wie z. B. die russischen Oligarchen) oder Familienclassen dominiert, deren Interessen nicht immer mit denen des Unternehmens oder der freien Aktionäre identisch sind.

Ein weiteres typisches Charakteristikum vieler Schwellenländerbörsen ist die hohe Gewichtung von Unternehmen aus den Sektoren Finanzen, Grundstoffe, Energieversorger und Telekommunikation. Hierbei handelt es sich überwiegend um Gesellschaften, die sehr kapitalintensiv sind und damit eine hohe Anfälligkeit gegenüber zyklischen Wirtschaftsschwankungen besitzen. Darüber hinaus spiegeln insbesondere die Finanztitel, die Grundstoffaktien und die Versorger eine antiquierte Wirtschaftsstruktur wider. Sie werden im Rahmen des wirtschaftlichen Wandels, der für erfolgreiche Schwellenländer zu erwarten ist, strukturell an Bedeutung verlieren. Zudem sind diese Sektoren potenzielle Verlierer einer stärkeren Integration in die Weltwirtschaft, da sie dann oftmals von effizienteren multinationalen Konzernen verdrängt werden. Bei Finanzwerten ist zudem das Risikomanagement oft fragwürdig und von politischen Einflüssen verzerrt.

Als Beispiele für diese Ausrichtungen sollen hier zwei Indizes dargestellt werden, die in Deutschland Grundlage für Fonds sind.

Sektorgewichtungen in %	
FTSE Bric 50	Jan 13
Finanzwerte	41,6
Öl & Gas	26,7
Telekommunikation	11,1
Konsum	7,1
Rohstoffe	7,1
Technologie	3,5
Dienstleistungen	1,6
Sonstige	1,3

Zum einen handelt es sich um einen Index, der die 50 führenden Werte aus den sogenannten BRIC-Ländern – also Brasilien, Russland, Indien und China – enthält. Ein solches Index-Investment mit den wichtigsten Titeln aus den größten Nationen ist bei vielen Anlegern sehr beliebt, die sich im Rahmen ihrer Strategie auf einen Aktienfonds für alle Schwellenländer beschränken. Mit einer ca. 75%-Gewichtung in Finanzwerten, Öl&Gas, und Rohstoffen ist der Index in „Old Economy“-Sektoren sehr hoch gewichtet. Nur ca. 12% sind in Konsum, Technologie und Dienstleistungen, also potenziellen Wachstumssegmenten.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

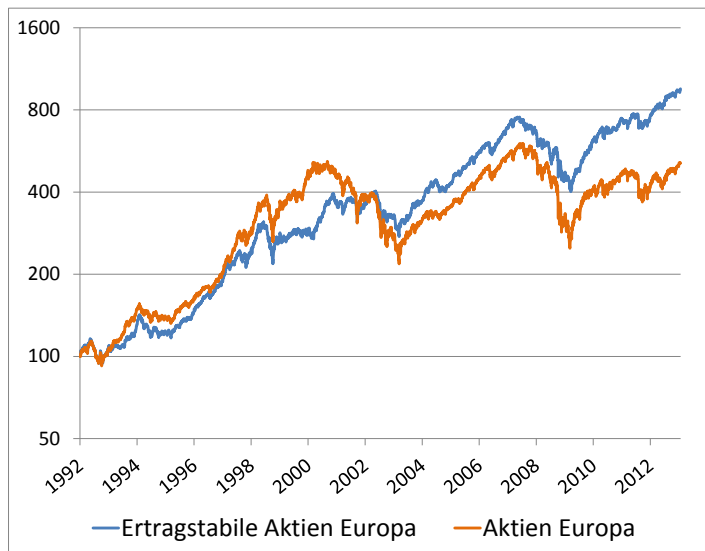
Bei einzelnen Ländern, wie in dem hier angeführten Beispiel Polen, ist die Verzerrung des Marktindex hin zu relativ gesättigten und längerfristig problematischen Sektoren noch ausgeprägter. So machen hier Finanzwerte, Rohstoffe, Energie und andere Versorger 88% des Index aus. Konsumgüter und Technologie hingegen nur 7%.

Es kann mit Fug und Recht bezweifelt werden, dass ein solcher Index repräsentativ ist für diejenigen Unternehmen, die in den nächsten Jahren von der zunehmenden Integration Polens in Europa profitieren können.

Sektorgewichtungen in %	
MSCI Polen	Jan 13
Finanzwerte	43
Rohstoffe	17,7
Energie	15,7
Versorger	11,5
Telekommunikation	4,9
Konsum nichtzyklisch	3,6
Konsum zyklisch	1,8
Technologie	1,8

Allerdings können auch Indexinvestoren durch eine Auswahl von Indizes mit überdurchschnittlichem Ertrags-Risiko-Profil ihr Anlageergebnis verbessern. Diese Möglichkeit wird als intelligentes Indexieren bezeichnet, weil es analytische Vorarbeit voraussetzt. Seltsamerweise wird intelligentes Indexieren aber noch zu selten genutzt, wie die Absatzzahlen der Fondsgesellschaften zeigen: Nach wie vor werden vor allem an marktbreiten Indizes ausgerichtete Fonds nachgefragt, während Produkte für Strategie- oder Sektorindizes noch ein Nischendasein führen. Dabei eröffnen gerade diese die Möglichkeit, Portfolios mit Indexfonds so zu strukturieren, dass sie gegenüber einfachen Gesamtmarktprodukten verbesserte Eigenschaften haben.

Ein Beispiel für intelligentes Indexieren wäre, für ein Aktienportfolio auf eine Mischung aus ertragsstabilen Sektoren zu setzen. So haben z. B. zahlreiche empirische Studien belegt, dass die Aktien von ertragsstabilen Unternehmen nicht nur weniger schwanken als der Gesamtmarkt, sondern auch über mehrere Jahre hinweg betrachtet eine überdurchschnittliche Wertentwicklung haben. In folgender Grafik ist die Entwicklung eines zusammengesetzten Index für ertragsstabile Werte in Europa dargestellt, der als ein Durchschnitt der Indizes für Nahrungsmittelaktien (STOXX® Europe TMI Food Producers Net Return), für Haushaltswaren (STOXX®



Europe TMI Household Goods Net Return) sowie für Medizintechnik (STOXX® Europe TMI Health Care Equipment & Services Net Return) berechnet wurde. Zum Vergleich wird ebenfalls die Wertentwicklung für europäische Aktien (gemessen am STOXX® Europe 600 Net Return) gezeigt.

Ertragsstabile Aktien haben in Europa im Zeitraum seit 1992 mit 850% einen mehr als doppelt so starken Wertzuwachs erzielt wie der Gesamtmarkt mit 410%. Hierbei haben sie deutlich weniger geschwankt. Sowohl während des Runs auf Technologieaktien bis 2000 sowie bei den Kurseinbrüchen 2003 und 2008 waren die Ausschläge

sehr viel moderater. Allerdings zeigen die Entwicklungen vor 2000 auch, dass ertragsstabile Aktien in Börsenphasen, die von spekulativen Kursblasen geprägt sind, sich schlechter als der Gesamtmarkt entwickeln. Investoren sollten die Geduld mitbringen, solche Phasen durchzustehen. Denn gerade in schwierigen Börsenzeiten haben sich ertragsstabile Aktien besonders bewährt.

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 beigesteuert. 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.