

Der Fluch des Adonis

Von Prof. Dr. Bernd Ankenbrand

Die Gründe für bzw. gegen die Investition in Investmentfonds – wie z. B. Aktienfonds, Immobilienfonds oder Hedgefonds – sind vielfältig: die verfolgte Investmentstrategie, die bisherige und die erwartete Rendite, der Asset Manager, das Risikoprofil etc. Darüber hinaus existieren Einflussfaktoren aus dem Bereich des Behavioral Finance und des Constructivist Finance, deren Existenz zwar kaum einer bestreitet, deren Wirkung und Bedeutung in der Finanzbranche jedoch noch viel zu wenig wissenschaftlich untersucht wurden. Zwar versuchen insbesondere auch Personen aus der Investmentbranche Entscheidungen rational zu treffen bzw. zumindest rational zu begründen, zahlreiche empirische Forschungen aus der Verhaltensökonomie zeigen jedoch, dass alle Menschen – oft unbewusst - durch zahlreiche verhaltensökonomische Effekte in Entscheidungen beeinflusst werden (Kahneman 2011, Ariely 2010). Insbesondere der erste Eindruck, der in Bruchteilen einer Sekunde erfolgt und von höchst langlebiger Wirkung ist, stellt solch einen Einflussfaktor dar. (Todorov/Said/Engell/Oosterhof 2008).

Wie Studien u.a. von Alexander Todorov vom Department of Psychology der Princeton University empirisch belegen, ziehen Menschen automatisch und beständig aus Gesichtern Rückschlüsse auf die jeweilige Persönlichkeit (Todorov/Said/Engell/Oosterhof 2008). Und diese Charakterurteile werden in sehr kurzer Zeit gefällt: Probanden, denen Gesichter für 0,1 Sekunden gezeigt wurden, bildeten ein festes Urteil über den Charakter der gezeigten Person (Willis/Todorov 2006). Mit mehreren Experimenten konnte bereits belegt werden, dass beispielsweise Wahlausgänge relativ zuverlässig allein auf Basis der zugeschriebenen Kompetenz von Politikergesichtern prognostiziert werden können (Todorov/Mandisodza/Goren/Hall 2005). Die Teilnehmer der Experimente erhielten als einzige Information die Porträtfotos von verschiedenen, ihnen unbekanntem Politikern vorgelegt und sollten daraus den Grad der Kompetenz des Politikers bestimmen. Die Zuschreibungen von Kompetenz, ausschließlich basierend auf einem Porträtfotos eines politischen Kandidaten ohne jede andere Information, prognostizieren am besten den Ausgang von Kongresswahlen der USA. („Inferences of competence, based solely on the facial appearance of political candidates and with no prior knowledge about the person, predict the outcomes of elections for the U.S. Congress.“ (Todorov/Mandisodza/Goren/Hall 2005))

Auch in Europa wurden die Ergebnisse dieser Experimente bestätigt: Finnische Studien zur Beurteilung der Attraktivität von fast 2000 politischen Kandidaten konnten den Effekt von als attraktiv eingeschätzten Politikergesichtern auf deren Wahlerfolg sogar quantifizieren: Für den durchschnittlichen Herausforderer ist die um eine Standardabweichung erhöhte Schönheit verbunden mit einer zwanzig prozentigen Erhöhung der Stimmenzahl. (“An increase in beauty of one standard deviation is associated with a 20% increase in the number of votes for the average non-incumbent candidate.” (Berggren/Jordahl/Poutvaara 2010))

Wie schon ein altes Sprichwort sagt, gibt es keine zweite Chance für einen ersten Eindruck. Aber wieso ist dieser auch für Asset Manager, Sales Manager oder Investoren so wichtig? Finanzkennzahlen eines Investments erlauben uns, unsere Entscheidungen rational zu begründen; die Persönlichkeit unseres Gegenübers spielt aber auch in dieser von Zahlen geprägten Welt eine große Rolle – insbesondere wenn es um die Bildung von Vertrauen geht. Und Vertrauenswürdigkeit ist eben nicht mit griechischen Buchstaben oder Ratings zu erfassen, sondern entsteht auf der Metaebene der Kommunikation, die wir nie umgehen können (Anken-

Mit ruhiger Hand

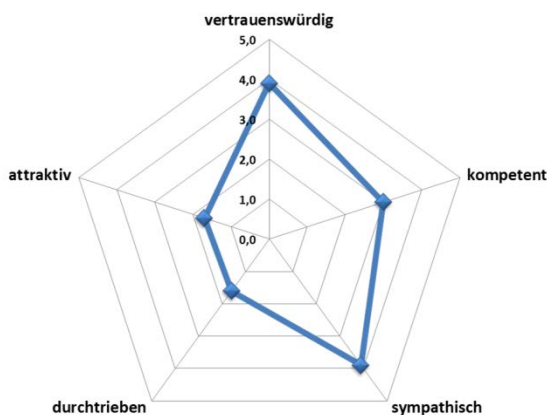
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

brand 2011). Wie formulierte schon Paul Watzlawick, Begründer des radikalen Konstruktivismus so schön: „Man kann nicht nicht kommunizieren!“ (Watzlawick/Beavin/Jackson 2000). Und in der Bildung des ersten Eindrucks selbst fließen viele Kommunikationssignale ein. Auf Basis von ethnografischen Feldforschungen konnte gezeigt werden, dass z. B. die getragene Armbanduhr einen zwar oft unbewussten, aber dennoch nachhaltigen Effekt auf das wahrgenommene Persönlichkeitsprofil und damit auf die Investitionsentscheidung hat (Ankenbrand 2012).

Analog zu Versuchsreihen mit Porträtfotos von CEOs (Rule/Ambady 2008) und Politikern (Berggren/Jordahl/Poutvaara 2010, Todorov/Mandisodza/Goren/Hall 2005) wurde 2012 eine Studie durchgeführt, in der Porträtfotos von insgesamt 10 Asset Managern, Sales Managern, Investment Consultants sowie Investoren verschiedenen Personen zur Begutachtung vorgelegt wurden. Vom 18. September bis 12. Oktober konnten Daten von 448 Teilnehmern gewonnen werden, die ihren persönlichen Eindruck auf Basis eines Porträtfotos quantifizierten und angaben, wie gut sie die jeweilige Person kannten. Mit Hilfe dieser Experimente nun wurde der erste visuelle Eindruck von Personen aus der Investmentbranche anhand von Porträtfotos empirisch gemessen.

Somit liegen uns nun detaillierte empirische Daten vor, wie vertrauenswürdig, kompetent, sympathisch, durchtrieben und wie attraktiv Personen aus der Investmentbranche auf den ersten bzw. zweiten Blick eingeschätzt werden. Aus diesen Angaben zum Ausprägungsgrad der fünf wahrgenommenen Persönlichkeitsmerkmale (siehe beispielhafte Darstellung anbei) und ihrer Kombination mit anderen Datenpunkten können wir wichtige und interessante Schlussfolgerungen für die Einflussfaktoren auf Investmententscheidungen ziehen.

Mit dem ersten Eindruck wahrgenommene Persönlichkeitsmerkmale
(aus Datenschutzgründen nur beispielhafte Daten!)



Mit dem ersten Eindruck wahrgenommene Persönlichkeitsmerkmale
(aus Datenschutzgründen nur beispielhafte Daten!)

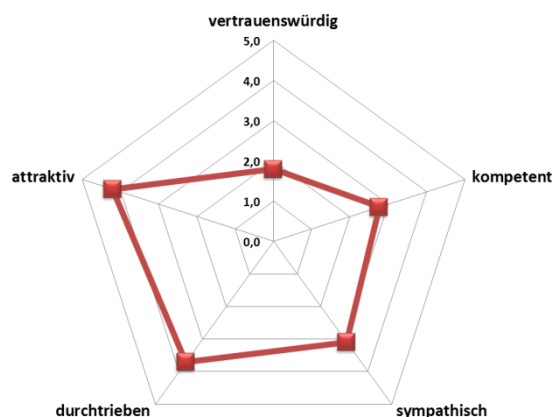


Abbildung 1 Mit dem ersten Eindruck wahrgenommene Persönlichkeitsmerkmale von zwei Personen im Vergleich

Zunächst wurde untersucht, ob diese Personen alleine mit ihrem Porträtfoto überhaupt einen einheitlichen ersten Eindruck hinterlassen. Dies können wir klar bejahen: Die Streuung der jeweils wahrgenommenen Persönlichkeitsmerkmale um den jeweiligen Mittelwert ist mit einer Standardabweichung von 0,7 bis 1,0 sehr gering. Eine Person wird also auf den ersten Eindruck mehrheitlich und mit recht geringer Streuung beispielsweise als stark vertrauenswürdig, mittelmäßig attraktiv oder im geringen Maße durchtrieben wahrgenommen.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Der erste Eindruck alleine auf Basis eines Porträtfotos scheint also universale Signale auszusenden bzw. diese werden einheitlich wahrgenommen. Über andere Kanäle, also zum Beispiel Kleidung oder Accessoires können dann gegebenenfalls andere Charaktereigenschaften betont werden.

Als Nächstes interessierte uns, ob unsere Versuchspersonen einen anderen Eindruck bei Branchenfremden hinterlassen als bei Branchenkennern, also Personen, die selbst aus der Investmentbranche stammen. Von allen unseren Teilnehmern dieses Experimentes kamen etwa 204 aus dem Umfeld der Investmentbranche, während wahrscheinlich ca. 244 nichts mit der Investmentbranche beruflich zu tun hatten. So konnten wir den ersten Eindruck, den unsere Versuchspersonen bei Branchenkennern hinterließen, dem von Branchenfremden gegenüberstellen. Mit einer mittleren Abweichung der einzelnen wahrgenommenen Persönlichkeitsmerkmale zwischen diesen Gruppen von gerade 0,1 können wir recht eindeutig zeigen, dass die meisten Personen aus der Investmentbranche sowohl bei Kollegen und Wettbewerbern wie auch bei „Otto-Normalverbraucher“ den gleichen Eindruck hinterlassen. Nur vereinzelt wird – wahrscheinlich aufgrund des Alters – ein Investmentprofessional von seinen Peers anders kompetent wahrgenommen also von Branchenfremden. Überwiegend kann jedoch festgestellt werden, dass es anscheinend keine geheimen Kompetenz- oder Vertrauenssignale in der Investmentbranche gibt. Wenn Sie also von einer zufälligen Begegnung, sei es der Brezelverkäuferin oder dem Taxifahrer, als vertrauenswürdig eingeschätzt werden, dann werden sie diesen Eindruck auch bei Ihren Kunden und Kollegen hinterlassen.

Darauf aufbauend wurde die Wechselwirkung verschiedener wahrgenommener Persönlichkeitsmerkmale genauer analysiert. Konkret wurde insbesondere die Korrelationen von zugeschriebener Vertrauenswürdigkeit mit anderen Faktoren, wie zum Beispiel wahrgenommener Kompetenz, Sympathie und Attraktivität untersucht. Nicht verwunderlich ist, dass Investmentprofessionals, die auf den ersten Blick sympathischer wirken, auch als vertrauenswürdiger eingeschätzt werden. Ebenso intuitiv nachvollziehbar ist, dass eine starke positive Korrelation von 0,8 zwischen ausgestrahlter Kompetenz und wahrgenommener Vertrauenswürdigkeit zu beobachten ist. Jedoch gibt es entgegen zahlreicher Belege aus anderen Branchen für Männer in der Investmentbranche so etwas wie einen „Fluch des Adonis“ („Adonis` Curse“). Für Frauen in der Investmentbranche kann aufgrund der kleinen Stichprobe noch keine Aussage getroffen werden. Aus den Daten der Männer kann recht eindeutig eine starke, negative Korrelation von -0,7 zwischen Attraktivität und Vertrauenswürdigkeit gelesen werden. In anderen Worten: je attraktiver ein Investmentprofessional eingeschätzt wurde, desto weniger vertrauenswürdig wurde er beschrieben.

Man sollte sich also dieser vorhersehbaren Irrationalität beim nächsten Gespräch mit einem attraktiven Investmentprofi bewusst sein. Die „rationale“ Investitionsentscheidung könnte durch den Fluch-des-Adonis-Effekt beeinflusst werden: Man kann dem Beau vielleicht doch vertrauen – auch wenn er attraktiv ist. Aber ebenfalls sollte man im entgegengesetzten Fall wachsam sein: Wenn ein Investmentprofessional weniger ansehnlich ist, sollte man ihm nicht übermäßig Vertrauen entgegenbringen!

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Prof. Dr. Bernd Ankenbrand ist Professor für Constructivist Finance an der Karlshochschule International University in Karlsruhe und beschäftigt sich in seiner Forschung und Lehre insbesondere mit Geschäftsmodellinnovationen, Behavioral Finance, Risikomanagement und Bewertungsthemen.

Er studierte Wirtschaftswissenschaften u.a. an der Universität Witten/Herdecke sowie der School of Business der Stockholm University. Arbeitsstationen von Herrn Ankenbrand beinhalten u.a. Arthur Andersen und Pricewaterhouse Coopers.

Kontakt

Karlshochschule International University

Prof. Dr. Bernd Ankenbrand

Karlstraße 36-38, D-76133 Karlsruhe

Tel.: +49 721 1303-306

E-Mail: bankenbrand@karlshochschule.de

www.karlshochschule.de // blog.karlshochschule.de

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, D-76135 Karlsruhe

Bildnachweis: Seite 2: Karl-Heinz Thielmann; Seiten 8, 11: www.santander.com (Sala de comunicación)

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.

Informationen zur Postbank-Umfrage zur Beliebtheit der Aktien in Deutschland findet man hier:

https://www.postbank.de/postbank/pr_presseinformation_2013_01_14_aktien_verlieren_stark_an_bedeutung_als_vorsorgeinstrument.html

Die Vergleichszahl zu UFO-Glauben wurde folgender Umfrage entnommen:

<http://de.statista.com/statistik/daten/studie/1149/umfrage/glaube-an-ufos/>

André Kostolanys prophetischen Auftritt in der NDR-Talkshow zum Neuen Markt kann man noch einmal sehen unter:

<http://www.youtube.com/watch?v=v41szpvrXvM>

Zur Einschätzung des Immobilienmarktes durch die Deutsche Bundesbank vgl.;

http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Reden/2013/2013_02_18_dombret.html#doc135852bodyText4

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Als Quellen für den Gastbeitrag „Der Fluch des Adonis“ von Prof. Bernd Ankenbrand dienten neben eigenen empirischen Untersuchungen folgende Texte:

Ankenbrand, B. (2012) Watches and alpha males: 5 things selectors look for in a manager, Interview with Emily Blewett. unter: www.citywire.co.uk/global/watches-and-alpha-males-5-things-selectors-look-for-in-a-manager/a604633. [Stand: 17.Juli 2012].

Ankenbrand, B. (2011) Perceived Signs of Success – What are the signs whereby investors think they will recognize successful hedge fund managers? Präsentiert auf der UCITS Alternatives Conference, Zürich, 18./19.09.2011.

Ariely, D. (2010) Predictably Irrational, Revised and Expanded Edition: The Hidden Forces That Shape Our Decisions, Harper Perennial

Berggren, N., Jordahl, H. und P. Poutvaara (2010) The looks of a winner: Beauty and electoral success, Journal of Public Economics, Vol.94, 8-15.

Kahneman, D. (2011) Thinking, Fast and Slow, London: Allen Lane

Rule, N. und N. Ambady (2008) The Face of Success – Inferences From Chief Executive Officers' Appearance Predict Company Profits, Psychological Science, Vol.19, Nr.2, 109-111.

Todorov, A., Mandisodza, A., Goren, A. und C. Hall (2005) Inferences of Competence from Faces Predict Election Outcomes, Science, Vol.308, 1623-1626.

Todorov, A., Said, C., Engell, A., und N. Oosterhof (2008) Understanding evaluation of faces on social dimensions, Trends in Cognitive Sciences Vol.12, No.12, 455-460.

Todorov, A., Said, C. und S. Verosky (2011) Personality Impressions from Facial Appearance. In: A. Calder, J. V. Haxby, M. Johnson, & G. Rhodes (Eds.), Handbook of Face Perception. Oxford: Oxford University Press, 613-652.

Watzlawick, P., Beavin, J. und D. Jackson (2000) Menschliche Kommunikation: Formen, Störungen, Paradoxien, 10.Auflage, Bern: Verlag Hans Huber.

Willis, J. und A. Todorov (2006) First impressions: making up your mind after 100 ms exposure to a face. Psychol. Sci. Vol.17, 592-598.

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

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 19.

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 4.3.2013.

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.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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: Aktie Banco Santander
- 2) in den vergangenen 12 Monaten an Transaktionen beteiligt: Hybridanleihe Banco Santander
- 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.