

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Klartext: Endet der Superzyklus im Supercrash?

Liebe Langfristanleger,

Kennen Sie Pilbara? Hierbei handelt sich um kein exotisches Südseeparadies, sondern um einen Ort in Westaustralien, an dem sich mit einer Produktionskapazität von 290 Mio. Tonnen jährlich eine der größten Förderstätten für Eisenerz auf der Welt befindet. Und Pilbara soll noch größer werden. Betreiber Rio Tinto will 5 Mrd. US\$ investieren, um die Kapazitäten bis 2015 auf 360 Mio. Tonnen zu erweitern.



Bei den Wettbewerbern hat sich der australisch-britische Bergbaukonzern mit

diesem Plan bereits sehr unbeliebt gemacht. Trotz anhaltend starker Nachfrage aus China und anderen Schwellenländern ist der Eisenerzpreis unter Druck, da Ausweitungen der Förderkapazität in den vergangenen Jahren dafür gesorgt haben, dass das Angebot sich inzwischen schneller ausweitet als die Nachfrage. Eine weitere Vergrößerung der Produktion wird unweigerlich dazu führen, dass die Preise weiter sinken und schwächere Rohstoffkonzerne unter Druck geraten.

Doch bisher weigert sich Rio Tinto, dem Drängen der anderen nachzugeben. Und warum auch? Andere Rohstoffkonzerne nehmen bei ihren Expansionsplänen ja auch keine Rücksicht auf ihre Wettbewerber, ganz im Gegenteil.

### Inhalt:

Seite 5: Regelmäßiges Chaos an der Börse

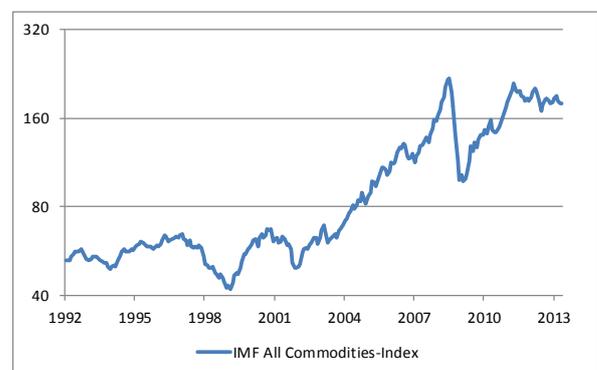
Seite 11: Charttechnik für Langfristanleger Teil 1: Die Grundlagen

Seite 21: Impressum, Anhang

Seite 24: Disclaimer

Zwischen 2002 und 2010 war an den Weltrohstoffmärkten ein Aufschwung zu verzeichnen, der alle bisherigen zyklischen Anstiege in den vergangenen Jahrzehnten in den Schatten stellte. Ausschlaggebend hierfür war eine Kombination von einmaligen Faktoren:

- Der wirtschaftliche Aufstieg der Schwellenländer Brasilien, Russland, China und Indien war mit einem erheblichen Nachfrageschub für Rohstoffe aller Art verbunden. Insbesondere China heizte mit einem Investmentboom für Infrastrukturprojekte die Nachfrage nach Industriemetallen an.
- Institutionelle Investoren entdeckten Rohstoffe als Anlageklasse. Enttäuscht von den Renditen an Aktienmärkten und in der Suche nach verbesserter Risikostreuung wandten sich viele Großinvestoren den Rohstoffmärkten zu, die stetige Ertragszuwächse versprachen und deren Risiko unabhängig von den klassischen Anlageformen Aktie und Rente schien.
- Die großen Rohstoffkonzerne ließen sich in der Anfangsphase des Booms nicht wie in früheren Phasen zu großen Investitionen verleiten, mit denen die Pro-



Datenquelle: Internationaler Währungsfonds IWF

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

duktion zu stark ausgeweitet wurde. Der Nachfrageanstieg schlug sich so voll in Preissteigerungen nieder.

Der Superzyklus für Rohstoffe wurde von vielen Analysten ausgerufen. Insbesondere die Aussichten auf eine stetig steigende Nachfrage aus Entwicklungsländern beflügelten viele Prognosen über immer weiter steigende Rohstoffpreise. Nach der Finanzkrise 2008 konnten sich die Rohstoffmärkte schnell wieder erholen und schienen ihren Rekordlauf fortzusetzen.

Seit zwei Jahren ist der Aufschwung jedoch ins Stocken geraten. Nur in einzelnen Teilsegmenten der Rohstoffmärkte sind noch Preissteigerungen zu verzeichnen gewesen. In der Breite kamen die Preise jedoch unter Druck, ohne aber vollkommen wegzubrechen. Trotz aller Wirtschaftsprobleme ist die Nachfrage aus China, Indien und anderen Schwellenländern immer noch enorm. Hieran wird sich angesichts des nach wie vor vorhandenen Nachholbedarfs dieser Länder auch nichts ändern.

Dennoch sind die Aussichten für den Rohstoffsektor nicht mehr als besonders gut zu bezeichnen. Grund dafür ist weniger eine schwächelnde Nachfrage, als vielmehr die ungeheuren Investitionen, die gerade in den vergangenen Jahren in den Aufbau von Förderkapazität geflossen sind. Vor 2008 hatten die großen Rohstoffkonzerne noch Disziplin gewahrt und waren einem selbstzerstörerischen Wettlauf um immer größere Förderkapazitäten ausgewichen, da dieser über kurz oder lang mit massiven Produktionsausweitungen die Preise zerstören muss. Diese Disziplin ist jedoch verloren gegangen. Ein Beispiel hierfür sind Zahlen aus Australien, die belegen, wie stark die Investments zugenommen haben.

Entwicklung ausgewählter Rohstoffpreise		Veränderung	
Rohstoff:	Einheit:	2002-2010	2010-1.HJ13
<b>Edelmetalle:</b>			
Gold	US \$ per Troy Ounce	318,9%	-11,4%
Silber	US \$ per Troy Ounce	419,6%	-33,1%
<b>Industriemetalle:</b>			
Eisenerz	US \$ per Dry Metric Ton	1229,1%	-31,9%
Kupfer	US \$ per Metric Ton	474,6%	-23,5%
Aluminium	US \$ per Metric Ton	70,9%	-23,0%
<b>Energie:</b>			
Brent-Öl	US \$ per Barrel	221,9%	12,3%
Kohle (Australien)	US \$ per Metric Ton	382,8%	-30,0%
Erdgas / Russland	US\$ per Million Metric BTU	210,3%	29,7%
Erdgas / USA	US\$ per Million Metric BTU	-10,6%	-9,9%
<b>Nahrung:</b>			
Weizen	US \$ per Metric Ton	81,4%	2,3%
Kaffee (Arabica)	US cents per Pound	271,6%	-41,5%
Mais	US \$ per Metric Ton	134,2%	18,5%
Zucker	US cents per Pound	273,4%	-30,2%

Datenquelle: Internationaler Währungsfonds IWF

Investitionen nichtstaatlicher Unternehmen in Rohstoffprojekte: Australien						
in Mrd. Aus\$						
Ø 1991/92 bis 2001/02	Ø 2001/02 bis 2011/12	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12
10,6	30,7	32,4	40,8	36,9	47,7	82,1

Quelle: bree.gov.au

Für 2012/13 hat noch einmal ein Zuwachs von ca. 20% stattgefunden. Investitionen für weitere 270 Mrd. Aus\$ sind noch geplant. Derzeit fließen 60% aller australischen Investitionen in den Rohstoffsektor; nach 30% 2008 und zwischen 10% und 22% im Zeitraum 1990 bis 2006.

In der Seefahrt hatte der Boom bei den Frachtraten vor einigen Jahren dazu geführt, dass die Schiffswerften mit einer Auftragsflut überschwemmt wurden, die über Jahre für Auslastung sorgte. Jetzt kommen die neuen Schiffe an den einen Markt, der von massiven Überkapazitäten beim Seetransport geprägt ist. Bei den hierdurch gefallen Frachtraten ist für die Neuankömmlinge wenig zu verdienen. Speziell deutsche Anleger, die über Schiffsfonds an diesem Boom partizipieren wollten, sind jetzt die Dummen. Allerdings war diese

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Katastrophe vorhersehbar; man hätte sich vor ein paar Jahren nur mal ausrechnen müssen, wie sich die geplanten Schiffsneubauten auf das Gesamtangebot auswirken.

Noch träger als beim Schiffbau reagiert das Angebot bei der Rohstoffextraktion. Neue Förderstätten benötigen zwischen 5 und 10 Jahre von Investitionsbeginn, bis sie ihre Produktion verkaufen können. Das heißt, dass wir erst in einigen Jahren eine massive Ausweitung der Produktion sehen werden, die aller Voraussicht nach die Preise auf breiter Front drücken wird.

Für uns von Grundstoffimporten abhängige Deutsche ist dies im Grunde eine gute Nachricht, ebenso für die rohstoffarmen Südeuropäer oder Entwicklungsländer wie Indien. Für Rohstoffländer wie Kanada, Australien, Südafrika oder Russland brechen hingegen gefährliche Zeiten an.

Professor José Antonio Ocampo von der Columbia University hat Rohstoffpreise seit 1865 ausgewertet und ist zu dem Schluss gekommen, dass der gegenwärtige „Superzyklus“ für Rohstoffe nur eine Aufwärtsbewegung innerhalb eines langfristigen, zyklisch verlaufenden Trends für Rohstoffe ist. Innerhalb dieses Trends gibt es Subzyklen von ca. 30-40 Jahre Länge. Zudem haben per saldo Rohstoffe real – also inflationsbereinigt – in den Abschwüngen immer mehr verloren, als sie vorher gewonnen haben. Seit dem Höchststand 1917 bis heute bemisst er den realen Wertverlust mit Rohstoffen ca. 50%.

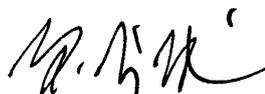
Dennoch empfehlen viele quantitative Analysten und Anlagestrategen Rohstoffe nach wie vor zumindest als Depotbeimischung. Ihre Analysen und Berechnungen basieren meist auf dem Zeitraum seit den 1980er Jahren. Sie umfassen damit gerade mal einen Subzyklus und den noch nicht einmal vollständig. Dies ist grob fahrlässig, wäre aber nicht das erste Beispiel dafür, dass Investmentbankanalysten Zahlen so zurechtbiegen, dass sie zu einer Marketing-Story wie „Superzyklus“ passt. Das Dumme ist nur, dass sich so viele globale Institutionen in den vergangenen Jahren genau aufgrund dieser dubiosen Berechnungen in Rohstoffen massiv engagiert haben. Wenn Kurse fallen, können diese leicht nervös werden, die „Notbremse“ ziehen, und ohne Rücksicht auf die Liquidität wieder aussteigen. Dies kann eine Abwärtsspirale auslösen bzw. massiv verstärken, die mit Fundamentaldaten gar nichts zu tun hat.

Ein deutliches Warnsignal ist, dass JP Morgan als einer der bisher größten Rohstoffhändler vor einigen Tagen angekündigt hat, sich aus dem Geschäft mit physischen Rohstoffen zurückzuziehen. Interessanterweise soll der Handel mit Terminkontrakten auf Rohstoffe aufrechterhalten werden. Leerverkäufe, mit denen man auf Kursrückgänge setzen kann, behält man sich also vor.

Natürlich weiß ich auch nicht, ob und wann der Einbruch am Rohstoffmarkt kommt. Angesichts der massiven Kapazitätserweiterungen und der hohen Finanz-Investments kann man aber nur ein ungutes Gefühl für die Preisentwicklung bekommen. Ein Supercrash mit massiven Kurs-Rückgängen scheint möglich, ähnlich wie wir es vor einiger Zeit bei den Frachtraten im Seetransport sahen. Wenn Überschussproduktion und Verkäufe von Anlegern die Rohstoffpreise drücken, hilft auch das Nachfragewachstum in den Schwellenländern nicht mehr.

Eine erfolgreiche langfristige Anlagestrategie sollte in den nächsten Jahren ohne Rohstoffe auskommen. Das muss aber keinen Investor besorgen. Es gibt genug gute Alternativen.

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, Oliver Clasen

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](mailto:info@long-term-investing.de)

Inhaltlich verantwortlich: Karl-Heinz Thielmann

Weinbrennerstr. 17, D-76135 Karlsruhe

Bildnachweis: Seite 2: Karl-Heinz Thielmann; Seite 8:

[https://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/7/7d/LogisticMap\\_BifurcationDiagram.png](https://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/7/7d/LogisticMap_BifurcationDiagram.png)

Für den regelmäßigen Bezug von „Mit ruhiger Hand“ können Sie sich unter [www.Mit-ruhiger-Hand.de](http://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  $\beta$ , etc.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

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.

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.

Rio Tintos Expansionspläne in Pibara wurden beschrieben nach Neil Hume: Rio Tinto chief defends \$5bn expansion of iron ore project, Financial Times 9. Mai 2013 (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/2fd1e664-b876-11e2-a6ae-00144feabdc0.html#axzz2b0ctBJDj>).

Zum Thema Rohstoffpreisentwicklung vgl.: José Antonio Ocampo: "SUPER-CYCLES OF COMMODITY PRICES SINCE THE MID-NINETEENTH CENTURY" <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/commodity/pdf/Ocampo.pdf>. Sein Vortrag ist als Video abrufbar unter: <http://www.imf.org/external/mmedia/view.aspx?vid=2260899208001>. Preisdaten wurden beim IWF bezogen, Daten zur Investitionen in Australien bei „The Bureau of Resources and Energy Economics (BREE)“ (<http://www.bree.gov.au>). Zu JP Morgan vgl.: "JPMorgan quits physical commodities business" von CNBC.com; (<http://www.cnbc.com/id/100900230>)

Zur Chaostheorie vgl.: Benoit B. Mandelbrot, Richard L. Hudson: „Fraktale und Finanzen“ (2. Aufl. Piper Verlag, München 2005). Zu Renaissance Technologies vgl. <http://www.institutionalinvestorsalpha.com/Article/3148189/Is-Renaissance->

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

[Technologies-Falling-off-the-Mark.html](#) sowie [http://en.wikipedia.org/wiki/Renaissance Technologies](http://en.wikipedia.org/wiki/Renaissance_Technologies) . Zu Didier Sornette vgl.: James Owen Weatherall: „The Physics of Wall Street“, (Houghton Mifflin Harcourt, Boston & New York 2013) sowie seine Website <http://www.er.ethz.ch/people/sornette>.

Zu Sornettes Theorie der Drachenkönige auf den Finanzmärkten vgl. Didier Sornette: „Dragon-Kings, Black Swans and the Prediction of Crises“ aus dem International Journal of Terraspace Science and Engineering (Juli 2009) <http://arxiv.org/abs/0907.4290>.

Zur Charttechnik gibt es viele Bücher, die aber im Wesentlichen auf die kurzfristigen Aspekte abstellen. Noch am besten wird die Thematik behandelt im Klassiker von 1948: „Technical Analysis of Stock Trends“, von Robert D. Edwards und John Magee , der 2013 in einer von W. H. C. Bassetti überarbeiteten 10. Auflage erschienen ist.

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. Volkswirtschaftliche Zeitreihen beziehen wir - sofern nicht anders angegeben - bei der Deutschen Bundesbank und beim IWF. Die Kursdaten für Gold kommen vom World Gold Council (<https://www.gold.org/>).

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 21.

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 5.8.2013.

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: Aktien Scheider Electric, Capita Group
- 2) in den vergangenen 12 Monaten an Transaktionen beteiligt: Aktien Scheider Electric, Capita Group
- 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.