

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Bröckelnde BRICs

Von Karl-Heinz Thielmann

Vor drei Jahren braute sich an den internationalen Kapitalmärkten ein Gewitter zusammen. Das Schlimmste der Finanzkrise schien zwar überstanden, aber für die westlichen Volkswirtschaften verdüsterten sich die Aussichten schon wieder. In Europa war Griechenland quasi bankrott; Irland gerade unter den Rettungsschirm geschlüpft, und bei Portugal war klar, dass das Land bald folgen musste. In den USA hatte Obama seine Gesundheitsreform durchgedrückt, aber leider die Gegenfinanzierung vergessen. Zudem hatte im Mai der sogenannte „Flash Crash“ für zusätzliche Verunsicherung gesorgt, als der US-Aktienmarkt innerhalb von 10 Minuten um mehr als 10% einbrach, ohne dass im Nachhinein überzeugend geklärt werden konnte, warum.

Schon damals gab es viele Pessimisten, aber es ist noch viel schlimmer gekommen, als sie damals geahnt haben: In Europa rutschen auch mit Spanien und Italien zwei ökonomische Schwergewichte tief in die Rezession. Die Uneinigkeit der europäischen Spitzenpolitiker blockierte eine abgestimmte Krisenpolitik, nur die EZB verhinderte mit ihren Interventionen Schlimmstes. In den USA führte der Konflikt um die Gesundheitsreform zu einer ideologischen Verhärtung der politischen Fronten, die bis heute eine Lösung der Defizitproblematik unmöglich macht.

Dass die Lage für die Weltwirtschaft nicht aussichtslos wurde, hatte vor allem mit einem Faktor zu tun: die anhaltende Stärke der großen Schwellenländer Brasilien, Russland, Indien und China, die gerne mit dem Kürzel BRIC zusammengefasst werden. Trotz aller Unterschiede hatten diese Länder folgende Gemeinsamkeiten: Sie profitierten wirtschaftlich von der immer weiter voranschreitenden Globalisierung; und Triebkraft für ihr Wachstum war vor allem der Nachholbedarf gegenüber den etablierten Industrienationen. Und weil beide positiven Faktoren lange weiter gültig sein sollten, schien kein Ende dieser Entwicklung abzusehen.

Die Konsequenz für viele Anleger schien klar: Kapital wurde aus den USA und Europa abgezogen und in den Finanzmärkten der Schwellenländer investiert. In den Jahren danach erlebten diese Investoren jedoch eine böse Überraschung: Während sich die etablierten Börsen trotz schlechter Nachrichtenlage wieder berappeln konnten, enttäuschten die BRICs gleich zweifach: Einerseits konnten sie die Wachstumserwartungen nicht erfüllen; andererseits gaben auch die Kurse bei den Aktien wieder nach. Insbesondere in Indien und Brasilien, wo es vorher hohe Kursgewinne gegeben hatte, brachen die Notierungen ein.

	Kaufkraftadjustiertes BIP pro Kopf *)		Börsenperformance netto in € (**)	
	2012 in % des deut. Wertes	Zuwachs seit 2002 in US\$	31.12.2002 bis 31.12.2010	31.12.2010 bis 31.10.2013
USA	124%	9%	40%	42%
Schweden	127%	19%	209%	28%
Deutschland	100%	13%	125%	23%
Schweiz	113%	9%	104%	37%
Brasilien	30%	30%	473%	-28%
China	23%	177%	192%	-11%
Indien	10%	86%	499%	-27%
Russland	44%	67%	167%	-13%

*) Quelle: tradingeconomics.com für US\$-Werte; eigene Umrechnung in €

**) berechnet auf Basis der STOXX® Total Market € Net Return Indizes; Quelle stox.com

Der erste ganz banale Grund hierfür ist, dass auch für Schwellenländer, die aufgrund von Nachholbedarf überdurchschnittlich wachsen, der Konjunkturzyklus genauso funktioniert wie in anderen Nationen auch. Nach der starken Aufschwungphase ist es ganz normal, wenn das Wachstum mal Pause macht.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Dennoch gibt es einige Faktoren, die die Situation verschärfen und längerfristige Gefahren mit sich bringen:

- Alle Länder haben schwerwiegende Corporate Governance Probleme, was sich u.a. darin ausdrückt, dass die BRIC-Staaten im Korruptionsindex von Transparency International relativ schlecht abschneiden. Diese Schwierigkeiten haben vor allem zwei Ausprägungsformen: a) soziale Konflikte, weil die Länder von korrupten Eliten dominiert werden, die die Früchte des Aufschwungs vor allem sich selbst zugeschanzt haben; sowie b) fehlende Rechtssicherheit für Investoren. Insbesondere Ausländer werden immer wieder massiv diskriminiert, sowohl Direktinvestoren als auch Minderheitsaktionäre von börsennotierten Gesellschaften.

	Korruptionsranking 2012 *)	Leistungsbilanz- saldo in % BIP **)	Verbaucherpreise ggü. Vorjahr aktuell ***)
USA	19	-3,0%	1,50%
Schweden	4	7,2%	0,10%
Deutschland	13	6,3%	1,40%
Schweiz	6	13,5%	-0,10%
Brasilien	69	-2,4%	6,10%
China	80	2,3%	3,10%
Indien	94	-4,6%	10,80%
Russland	133	4,8%	6,40%

*) CPI Corruption Perception Index, Quelle Transparency International

**) Quelle: tradingeconomics.com

***) neueste offizielle Zahl, entweder Juli, Aug. oder Sep. 2013; Quelle IWF

- Die Leistungsbilanzen haben sich bei allen Ländern in den vergangenen Jahren deutlich verschlechtert. In Russland und China war dies relativ gut zu verkraften, da beide Länder vorher hohe Überschüsse hatten. Brasilien und Indien hingegen rutschten in eine Defizitposition und sind von ausländischen Kapitalimporten abhängig. Insbesondere bei Indien hat die Negativdynamik durch eine fortschreitende Verschlechterung der Außenhandelsposition bedenklich zugenommen.
- In allen Ländern ist die Inflation hartnäckig, lediglich China konnte die Preissteigerungen in den vergangenen Jahren erfolgreich eindämmen.
- Mit Ausnahme von China haben die BRIC-Staaten während des Aufschwungs den Aufbau der Infrastruktur sträflich vernachlässigt. Dies rächt sich jetzt, weil das Wachstum unnötig behindert wird.

Lichtblick unter den vier Staaten ist vor allem China. Die chinesische Regierung hat bisher relativ erfolgreich versucht, die nachlassende Wirtschaftsdynamik aufzufangen. Sie hatte sich schon rechtzeitig auf ein schwächeres Wachstum eingestellt und den Fokus ihrer Politik von der Exportförderung zur Binnenkonjunktur verschoben. Dennoch darf nicht übersehen werden, dass die Staatsinterventionen in China auch ein mikroökonomisches Problem geschaffen haben: Durch Subventionen wurden massive Anreize für eine Fehlallokation der Ressourcen kreiert. Es ist völlig unklar, in welchem Umfang Banken aus politischen Gründen unrentable Projekte finanziert haben und ob dies zu faulen Krediten führen wird. Nichtsdestotrotz scheint das „Soft-Landing“ für die Konjunktur bisher zu gelingen.

Trotz einer führenden Position im Bergbau und bei der Produktion von Sojabohnen hat Brasilien in den letzten Jahren erstaunlich wenig vom globalen Rohstoffboom profitiert. Engpässe bei der Infrastruktur, soziale Unruhen in Zusammenhang mit dem Confederations Cup sowie der Kollaps des Industrieimperiums von Milliardär Eike Batista wegen Überschuldung zeigen, dass hier nach wie vor grundlegende strukturelle Probleme bestehen, die von der Politik bisher nicht angegangen wurden. Grundlegende Reformen sind notwendig, auch wenn diese einen schmerzhaften Anpassungsprozess mit sich bringen. Ansonsten ist ein Abgleiten in eine größere Krise nicht auszuschließen.

Russland hat von allen BRIC-Ländern kurzfristig die besten Aussichten, ist längerfristig aber am stärksten gefährdet. Gegenwärtig geben die hohen Einnahmen aus Rohstoffexporten dem Land ein sicheres Polster, um mögliche Turbulenzen durchzustehen. Diese Gelder werden aber nicht investiert, sondern im Wesentlichen konsumtiv vergeudet. Ein Teil fließt als Fluchtgeld ins Ausland zurück und wird auf Offshore-Konten geparkt.

Mit ruhiger Hand

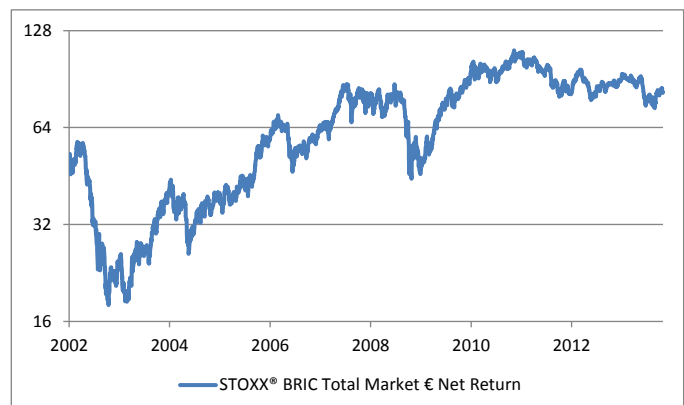
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Hinzu kommt noch der „Brain Drain“: ein nicht enden wollender Exodus von russischen Fachkräften, Intellektuellen und Unternehmern, die im Westen bessere Chancen für sich erhoffen. Risikofaktor für Russland ist vor allem, wenn durch Fracking die USA und andere Länder mit billigem Erdgas zur Konkurrenz auf dem Energiemarkt aufsteigen.

Relativ desolat ist die Situation in Indien. Zwar gilt das Land aufgrund des hohen Bevölkerungswachstums, des noch größten Nachholbedarfs und eines relativ hohen Bildungsstandes als dasjenige mit dem höchsten langfristigen Potenzial. Kurzfristig jedoch ist das Bild düster: Ca. 2/3 der Bevölkerung leben von weniger als 2 US\$ am Tag und sind damit sehr arm. Ohne hohe Wachstumsraten wird diesen Menschen nicht zu helfen sein. Dennoch hat sich in den letzten Jahren eine populistische Wirtschaftspolitik durchgesetzt, die durch willkürliche Interventionen geprägt war und insbesondere ausländische Investoren angriff. Die Folgen sind fatal: Die Inflation ist außer Kontrolle, die Infrastruktur verkommt noch mehr, der an sich schon defizitäre Staatshaushalt wird durch Wahlgeschenke belastet. Eine Strukturanpassungskrise erscheint unvermeidlich.

Alles in allem spricht derzeit wenig für ein langfristiges Engagement in den Aktienmärkten der BRIC-Staaten. Lediglich in China scheint die Wirtschaftslage einigermaßen unter Kontrolle zu sein. Allerdings haben gerade hier ausländische Aktionäre lernen müssen, dass hohes Wirtschaftswachstum in einem Land mit schlechter Corporate Governance nichts mit Aktienperformance zu tun haben muss, ganz im Gegenteil.

In Russland und Brasilien ist die Situation bestenfalls als unklar zu bezeichnen. Indien ist schwer angeschlagen, hier muss man mit einem größeren Einbruch rechnen. Problematisch könnte sich an den Börsen auswirken, wenn globale Aktienfonds, die auf der Suche nach Schwellenländeranlagen in dem letzten Jahrzehnt die Kurse nach oben getrieben haben, wieder auf die Idee kommen, auszusteigen. Vielleicht ergibt sich dann auch wieder die eine oder andere antizyklische Kaufgelegenheit, heutzutage ist es dafür aber noch viel zu früh.



Soll man jetzt die BRIC-Staaten für Aktien-Investments ganz vergessen? Nein, man sollte die Möglichkeit nutzen, die auch in den letzten Jahren relativ erfolg versprechend war: Anlagen in europäischen oder nordamerikanischen Unternehmen, die gerade in Schwellenländern besonders erfolgreich tätig sind und sich auf die regionalen Besonderheiten eingestellt haben. Hierzu zählen beispielsweise viele Titel aus Deutschland, Schweden oder der Schweiz. Dann hat man wenig Probleme mit schlechter Corporate Governance, anderen Störfaktoren wie Politik, Inflation etc. betreffen nur indirekt.

Eines sollte man aber immer bedenken: Hohe Wachstumserwartungen, wie sie sie vor Jahren für die BRICs formuliert wurden, sind immer Begleiterscheinung von Spekulationsblasen, und die kehren gerade in Schwellenländern in erschreckender Regelmäßigkeit wieder. Erstmalig geschah dies 1825; vor der aktuellen Misere gab es in den 80er Jahren eine Schuldenkrise in Lateinamerika und in den 90ern die Russland- und Asienkrise. Nur wenn Länder wie z. B. Süd-Korea nach dem Einbruch 1998 tief greifende marktwirtschaftliche Reformen durchführen, haben sie langfristig eine Chance, aus dem „Boom-Bust-Zyklus“ auszubrechen. Ob die BRIC-Staaten hierzu auch bereit sind, wird sich erst zeigen.

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

Inhaltlich verantwortlich: Karl-Heinz Thielmann

Weinbrennerstr. 17, D-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.

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 beige-steuert. Darüber hinaus werten wir auch Beiträge der seriösen Wirtschaftspresse sowie Nachhaltigkeitsreports über den jeweiligen Emittenten aus.

Albert Einstein wurde zitiert nach: <http://www.zitate-online.de/sprueche/wissenschaftler/287/zwei-dinge-sind-unendlich-das-universum.html>. Das Zitat „Der Weg zur Hölle ist mit guten Vorsätzen gepflastert“ geht auf „Die göttliche Komödie“ von Dante Alighieri (1265 bis 1321) zurück. Alan Greenspan hat seine Äußerung zum 0% Ausfallrisiko bei US-Treasuries in einem TV-Interview 2012 gemacht, das unter <http://www.youtube.com/watch?v=8lStG2d50IQ> abgerufen werden kann.

Raghuram Rajan wurde zitiert nach: <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-declining-quality-of-public-economic-debate-by-raghuram-rajan/german>; F. A von Hayek wurde zitiert nach seinem Buch: "Individualismus und wirtschaftliche Ordnung"; Salzburg (1937).

Zum Institute for New Economic Thinking vgl.: <http://ineteconomics.org/>. Zu Edward Fullbrook vgl. z. B. seinen Blog: <http://rwer.wordpress.com/author/fullbrook/>

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Zur Firmengeschichte von BASF vgl.: <http://www.basf.com/group/corporate/de/about-basf/history/index>; bei GKN vgl.: <http://www.gkn250.com/1800.html>

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 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 4.11.2013.

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: BASF-Aktien
- 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.