

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Klartext: Spanien – Italien 4:0

Liebe Langfristanleger,

Mitten in der schlimmsten Phase der Eurokrise 2012 trafen ausgerechnet die Fußballteams der beiden Krisenherde Spanien und Italien im Endspiel der Fußball-europameisterschaft aufeinander. Das Ergebnis war eindeutig: Mit einer grandiosen Mischung aus Ballkunst und taktischer Disziplin demontierte die spanische Mannschaft die italienische. Deren traditionellen Tugenden wie Spielwitz und Kreativität versagten hilflos. Mit 4 Toren Vorsprung siegte die „Furia Roja“ und ließ der „Squadra Azzurra“ nicht einmal einen Ehrentreffer.



### Inhalt:

Seite 4: Spanischer Immobilienmarkt: Zeit für „bargain hunting“?

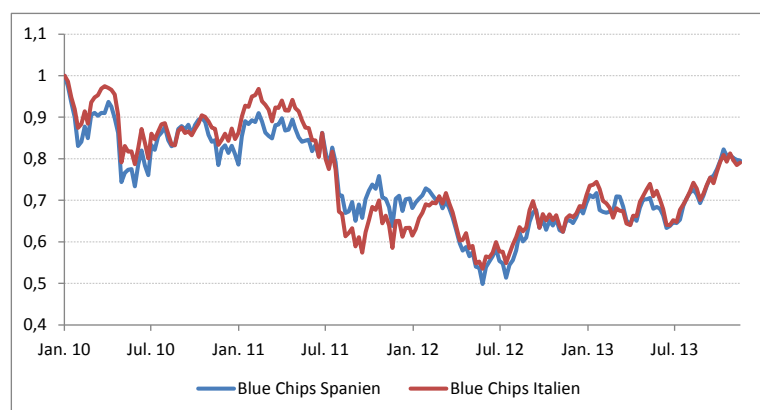
Seite 13: Wandlungskünstler  
Teil 2: IBM & Schneider Electric

Seite 20: Impressum, Anhang

Seite 23: Disclaimer

Doch wie lautet das Ergebnis für Spanien im ökonomischen Vergleich mit Italien nach 3 Jahren Eurokrise? Als das Drama anging, wähten sich beide Länder noch relativ sicher und sahen die Krise vor allem als Problem der europäischen Peripherie (Griechenland, Irland & Portugal). 2011 kam dann das böse Erwachen; die unter der Oberfläche brodelnden strukturellen Schwierigkeiten kochten hoch. Beide Länder wechselten gegen Ende des Jahres die Regierungen aus, wobei Mario Monti in Italien zunächst den besseren Start hatte, weil er schnell ein umfangreiches Notfallprogramm auf den Weg bringen konnte. In Spanien stolperte hingegen Manuel Rajoy von einem Fettnäpfchen ins nächste. Die Regionalregierungen schockten mit ausufernden Defiziten, nur sehr mühsam konnte die dringend notwendige Bankenrettung auf den Weg gebracht werden.

Gegenwärtig hat sich die politische Lage wieder gewandelt. Spanien zieht seine Reformen durch, während in Italien wieder Machtspiele die Politik dominieren und Probleme verdrängt werden. Vergleicht man die Entwicklungen an den Aktienmärkten, sieht man, dass sich die Bluechip-Aktienindizes IBEX 35 sowie FTSE MIB beider Länder in den vergangenen Jahren fast identisch bewegt haben. Dies ist insofern erstaunlich, weil sich beide Länder in der Krise doch sehr unterschiedlich geschlagen haben.



Denn inzwischen kann man mit Fug und Recht sagen, dass Spanien wirtschaftlich gegenüber Italien deutliche Fortschritte erzielt hat. Hierbei hat sich das Land insbesondere in vier Bereichen Vorteile verschafft, sodass man inzwischen nicht nur beim Fußball, sondern auch beim ökonomischen Vergleich sagen kann, Spanien schlägt Italien 4:0. Warum die Iberer auch ökonomisch so klar punkten konnten, soll im Folgenden erläutert werden.

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

## Das 1:0 für Spanien fällt aufgrund der moderneren Industriestruktur

Italien hat nicht erst seit der Eurokrise ein Problem mit der Struktur seiner Wirtschaft, was sich u.a. darin zeigt, dass das Land schon vor der Krise nur unterdurchschnittlich gewachsen ist. Traditionell ist nur der Mittelstand (besonders derjenige in Norditalien) die Triebkraft der wirtschaftlichen Entwicklung.

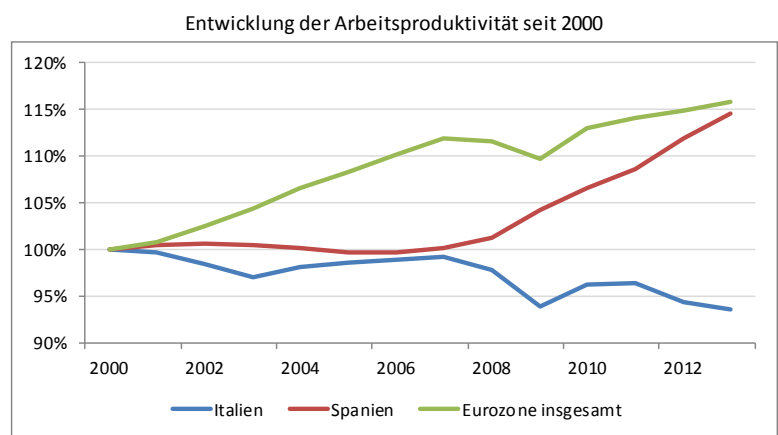
Viele Großunternehmen sind oder waren stark von Politikern oder undurchsichtigen Familienclans beherrscht. Das Bankensystem ist nach wie vor sehr zersplittert, politisiert und ineffizient. Die mit einer Unternehmensgründung verbundenen Kosten sind in Italien ungefähr dreimal so hoch wie in Deutschland oder Spanien und ca. zehnmal so hoch wie in den USA. So kann wenig Neues entstehen.

Spanien hingegen hat in den Jahren vor der Krise einen gewaltigen Boom gehabt. In diesem hat das Land zwar über seine Verhältnisse gelebt, aber auch viel Geld für sinnvolle Infrastrukturprojekte ausgegeben. Durchschnittlich 28,4% des BIP wurden zwischen 2000 und 2008 für Investitionen ausgegeben, in Italien nur 21,2%. Die meisten Großkonzerne sind im internationalen Wettbewerb sehr gut aufgestellt. Die Finanzgruppen Santander und BBVA, der Baukonzern ACS, Telefónica in der Telekommunikation oder Inditex bei Textilien gehören zu den weltweit führenden Unternehmen. Der marode Sparkassensektor wurde nach anfänglichem Zögern mit EU-Hilfe aufgeräumt. Allerdings sind insbesondere in Spanien die kleinen und mittleren Unternehmen in den vergangenen Jahren stark unter die Räder gekommen, u.a. auch, weil vielen im Zuge der anfangs dilettantischen Bankensanierung der Geldhahn zugekehrt wurde. Wie schnell die spanische Erholung erfolgen kann, wird davon abhängen, ob die zügige Wiederbelebung dieses Sektors gelingt.

## Das 2:0 für Spanien erfolgt aufgrund der besseren Anpassungen während der Eurokrise

In Spanien wurde die Euro-Krise als besonders heftig empfunden, weil es schnell starken Druck auf die Löhne gab und die Arbeitslosigkeit sich binnen kurzer Zeit mehr als verdoppelte. In Italien kam die Eurokrise als Anschluss an Jahre der Stagnation und wirkte eher wie eine Beschleunigung der Erosion.

Die heftige Reaktion am Arbeitsmarkt hat dazu geführt, dass Spanien in relativ wenigen Jahren den Rückstand bei der Arbeitsproduktivität zur übrigen Eurozone wieder aufholen konnte. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit ist somit in dieser Hinsicht fast wieder hergestellt. In Italien hingegen hat sich der Rückstand seit Ausbruch der Krise immer weiter vergrößert. Dies lässt den Schluss zu, dass notwendige Anpassungsmaßnahmen bisher noch nicht erfolgt sind.



Quelle: OECD

## Das 3:0 ist ein Eigentor von Italien wegen schlechter Corporate Governance und Korruption

Die südeuropäischen Länder haben traditionell einen schlechten Ruf in Hinblick auf die Grundsätze der guten Unternehmensführung und auf Korruption. In Spanien kann man allerdings zumindest bei den Großunternehmen davon ausgehen, dass die Top-Manager internationalen Standards entsprechen und teilweise schon als

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

besser angesehen werden als ihre nordeuropäischen Wettbewerber. So holte sich beispielsweise die Lloyds Banking Group 2011 António Horta-Osório als Vorstandschef von Santander, um den britischen Finanzriesen zu sanieren. In Italien hingegen werden Managementposten in Großunternehmen vorzugsweise mit Kandidaten des Establishments besetzt. Wenn ein Unternehmensleiter versucht, modernere Methoden einzuführen, wird er oft wieder gestoppt, wie z. B. der ehemalige Allianz-Manager Enrico Cucciani. Er musste bei Intesa Sanpaolo im September 2013 nach 2 Jahren als Vorstandschef wieder gehen, weil er zu fortschrittlich war.

Korruption ist nach wie vor ein dunkles Kapitel in Italien. Das Land lag im weltweiten Korruptionsindex von Transparency International 2013 auf Platz 69 (43 Punkte) von 172 Ländern, knapp vor Brasilien (Platz 72, 42 Punkte) und eindeutig hinter Ländern wie Polen (Platz 38, 60 Punkte) oder der Türkei (Platz 53, 50 Punkte). Dies ist für ein führendes westeuropäisches Industrieland inakzeptabel hoch. Spanien hingegen belegte mit 59 Punkten Platz 40. Damit erreicht das Land zwar immer noch nicht die Standards von Ländern wie Schweden (Platz 3, 89 Punkte) oder Deutschland (Platz 12, 78 Punkte) und kann sicherlich noch einiges verbessern, ist aber noch nicht auf das Niveau eines Entwicklungslandes herabgesunken.

## Das 4:0 trifft Italien wegen der Demografie aus leicht abseitsverdächtiger Position

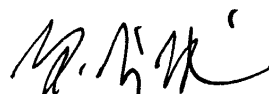
Auf den ersten Blick haben Spanien und Italien ähnliche demografische Probleme. Die Altersstruktur der Bevölkerung ist durch die starken Geburtenrückgänge seit den 70er Jahren des vergangenen Jahrhunderts geprägt. Die Geburtenrate (Kinder pro Frau) ist mit 1,47 (Spanien) und 1,41 (Italien) ähnlich schlecht und liegt unter dem europäischen Durchschnitt. Nur 25% der Bevölkerung sind in Spanien unter 25 Jahre alt; in Italien sind es 24%. Viele gut qualifizierte junge Menschen sind im Zuge der Eurokrise nach Nordeuropa abgewandert.

Beide Länder haben einen relativ hohen Ausländeranteil an der Bevölkerung. In Italien kommen die Einwanderer vor allem aus Südosteuropa und werden zumeist niedrigqualifiziert beschäftigt. Spanien zieht hingegen sehr verschiedenen Gruppen an. So ist das Land ein Anziehungspunkt für wohlhabende Rentner aus Nordeuropa. Dies verschlechtert zwar optisch die Altersstruktur. Andererseits belasten diese Personen nicht das Sozialsystem. Im Gegenteil sind sie für Geldtransfers aus dem Ausland verantwortlich. Darüber hinaus ist Spanien zum Anziehungspunkt für Arbeitsimmigration aus Südamerika geworden. Durch die Migranten liegt in Spanien die Geburtenrate oberhalb der Sterberate, in Italien hingegen sterben jährlich mehr Menschen, als dass es Geburten gibt.

Trotz ähnlicher Ausgangslage wirkt sich also das demografische Problem sehr unterschiedlich aus. Die Situation in Spanien ist unbefriedigend, wenn auch nicht wirklich dramatisch. In Italien hingegen hat sich ein Trend des Niedergangs herausgebildet, der dem Land langfristig noch sehr gefährlich werden kann.

Die Eurokrise ist noch nicht vorbei, vielleicht hat sie für Italien noch nicht einmal richtig angefangen. Spanien hat fürchterliche Jahre hinter sich, macht aber jetzt vieles besser als vor der Krise. Hier bieten sich meiner Ansicht nach vor allem Chancen. Italien versucht, sich irgendwie über die Zeit zu retten, ohne wirklich etwas zu ändern. Dies mag bei einem Fußballspiel manchmal funktionieren, in der Ökonomie aber nicht. Hier sind noch böse Überraschungen möglich. Welche Konsequenzen sich für Anleger ergeben, liegt auf der Hand.

Viel Freude beim Lesen und guten 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

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.

Zum aktuellen Bericht von Transparency International vgl.: <http://www.transparency.de/Tabellarisches-Ranking.2400.0.html>

Quellen zum Beitrag über den spanischen Immobilienmarkt waren: Deka Bank: Länderanalyse Spanien, November 2013; IVG Market Tracker: Einzelhandelsimmobilienmarkt Spanien, Juli 2013; Jones Lang LaSalle (JLL): Europäische Mietpreisindex Q3; Savills: Market Report European Investment H1 2013; Savills: Büromarkt Madrid Q3 2013; Eurostat Hauspreisindex (HPI) H1 2013; TINSA (Tasaciones Inmobiliarias), Oktober 2013.

Bruce Greenwald wurde zitiert nach: <http://www.goodreads.com/quotes/173857-in-the-long-run-everything-is-a-toaster>

Angaben zur Firmengeschichte von IBM finden sich auf der Webseite: <http://www-03.ibm.com/ibm/history/>. Angaben zur Historie von Schneider Electric gibt es auf dieser Website: <http://www.schneider-electric.com/sites/corporate/en/group/profile/history/schneider-electric-history.page>

# Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Warren Buffet wurde zitiert nach dem Brief an die Aktionäre von Berkshire Hathaway 1988:

<http://www.berkshirehathaway.com/letters/1988.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, der OECD 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 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 2.12.2013.

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 Schneider Electric
- 2) in den vergangenen 12 Monaten an Transaktionen beteiligt: Aktien Schneider Electric
- 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.