

Nummer 28, 4. August 2014

Heute mit folgenden Themen:

- **Indexfonds: nicht so einfach, wie es auf den ersten Moment scheint**
- **Langfristige Trends bei Rohstoffen: Industriemetalle**

Indexfonds sind aktuell ein rasant wachsendes Segment am Markt für Finanzprodukte. Ihre Vorteile scheinen offensichtlich: Sie sind transparent, kostengünstig zu produzieren, Risikofaktoren durch Fehler eines aktiven Fondsmanagers gibt es nicht. Zudem zeigt die Erfahrung, dass es die weit überwiegende Anzahl der aktiv gesteuerten Publikumsfonds nicht schafft, auf Dauer ihren Vergleichsindex zu schlagen. „Einfach den Gesamtmarkt kaufen“ soll vor allen Widrigkeiten des Investmentgeschäfts schützen.

In „**Klartext: Indexfonds sind nicht trivial**“ wird erörtert, warum diese Fondskategorie nicht ganz so einfach ist, wie es auf den ersten Blick scheint. So ist es gerade in Europa schwierig, einen für den Aktienmarkt wirklich repräsentativen Indexfonds zu finden. Die beliebten Bluechip-Fonds auf den DAX oder Euro Stoxx 50 weichen in ihrer Performance deutlich von Gesamtmarktindizes ab. Repräsentativere Fonds, die viele kleine Werte enthalten, haben aber ein Liquiditätsproblem, das sie möglicherweise sogar im Sinne der Finanzaufsicht systemrelevant macht.

Hinzu kommt, dass es inzwischen auch eine verwirrende Anzahl von Indexkonzepten und dazu gehörigen Fonds gibt. Viele Indizes werden durch große Werte dominiert oder durch landesspezifische Faktoren beeinflusst, sodass sie ökonomische Entwicklungen nicht widerspiegeln. Die Performance kann zudem durch Indexumstellungen maßgeblich negativ beeinflusst werden.

Im Beitrag „**Langfristige Rohstofftrends – Teil 4: Industriemetalle**“ werden die langfristigen Entwicklungen bei unedlen Metallen (Aluminium, Eisen, Blei) sowie den Halbedelmetallen (Kupfer, Nickel, Zink, Zinn) analysiert. Diese Metalle werden in großen Mengen gefördert und vor allem in industriellen Anwendungen verarbeitet. Ihre Preisentwicklung ist damit in besonderer Weise mit wirtschaftlichen Entwicklungen verknüpft, z. B. in den vergangenen Jahren dem Aufstieg der Schwellenländer.

Hierbei zeigt sich, dass die Perspektiven für die einzelnen Segmente sehr unterschiedlich sind. Bei Eisenerz und Aluminium sind Überkapazitäten absehbar. Nickel wird aufgrund der Abhängigkeit von der Edelstahlherstellung weiter starken Preisschwankungen unterliegen. Der Kupfermarkt ist derzeit durch die enorme Beliebtheit des Metalles in China als Kreditsicherheit verzerrt. Bei Zink hingegen stößt wachsende Nachfrage auf Unterkapazitäten, hier sind weitere Preissteigerungen vorstellbar.

Der für diese Ausgabe angekündigte Beitrag „**Savoir vivre: Luxusgüterkonzerne im Vergleich – Teil 3**“ mit einem abschließenden Peer-Group-Vergleich der wichtigsten Unternehmen wird aus redaktionellen Gründen auf die nächste Ausgabe verschoben, die am 1. September 2014 erscheint.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Klartext: Indexfonds sind nicht trivial

Liebe Langfristanleger,

es gibt kaum einen klareren Trend an den internationalen Kapitalmärkten als das Vordringen von Indexfonds zulasten anderer Finanzprodukte. Ein Schlaglicht auf diese Entwicklung zeigten die US-Absatzzahlen für Investmentfonds bei den Branchengrößen im ersten Halbjahr. Während Fidelity als internationaler Marktführer bei aktiv gemanagten Fonds Abflüsse von insgesamt 3,5 Mrd. US\$ verkraften musste, legte Vanguard als der größte Indexmanager im gleichen Zeitraum um 64 Mrd. US\$ zu. Inzwischen ist



Inhalt:

Seite 7: Langfristige Rohstoff-trends – Teil 4: Industriemetalle

Seite 19: Impressum, Anhang

Seite 22: Disclaimer

Vanguard für über 2 Billionen US\$ verantwortlich, 60% mehr als der nächstgrößere Konkurrent Fidelity. In Europa war die Entwicklung ähnlich; hier lagen allerdings die Fonds von Blackrock mit Zuflüssen von 12 Mrd. € vor denjenigen Vanguards mit 3 Mrd. €.

„Einfach den Markt kaufen,“ so werden Indexfonds derzeit vielfach als eierlegende Wollmilchsau der Investmentindustrie angepriesen. Sie sind transparent, kostengünstig zu produzieren, Risikofaktoren durch Fehler eines aktiven

Fondsmanagers gibt es nicht. Zudem zeigt die Erfahrung, dass es die weit überwiegende Anzahl der aktiv gesteuerten Publikumsfonds nicht schafft, auf Dauer ihren Vergleichsindex zu schlagen.

Als Gründe für die Überlegenheit von Indexfonds werden vor allem zwei genannt: Die Theorie effizienter Märkte postuliert, dass es grundsätzlich für einen Fondsmanager unmöglich ist, langfristig systematisch besser als ein Index zu sein. Vanguard Gründer Jack Bogle hingegen stellte vor allem auf den Kostenaspekt der üblichen Publikumsfonds ab. Seiner Analyse nach ist vor allem die Belastung von Investmentfonds mit Kosten aller Art für die magere Performance verantwortlich.

Laut den Anhängern der Theorie effizienter Märkte verarbeiten die Finanz-Märkte Informationen relativ schnell und effizient. Informationsänderungen, die den Wert einer Anlage beeinflussen, sollen sich daher so schnell im Preis niederschlagen, dass Fondsmanager dieses nicht dauerhaft ausnutzen können. Selbst wenn diese für eine gewisse Zeit eine überlegene Investmentmethodik hätten, würde diese Systematik relativ schnell und in großem Umfang imitiert, bis dies eine Größenordnung erreicht hätte, in der sie nicht mehr funktioniert.

Meistens wird die Theorie effizienter Märkte entweder rundweg abgelehnt oder kritiklos als Universaltheorie für die Finanzmärkte verstanden. Beides ist meiner Ansicht nach zu oberflächlich. Denn sie erklärt schon, warum ein bestimmter, leider immer noch sehr populärer Typ des Portfoliomanagements nicht dauerhaft funktionieren kann. Fondsmanager, die vor allem darauf aus sind, auf Preisänderungen zu spekulieren, können kurzfristig sehr erfolgreich sein, versagen aber meist langfristig. Die Theorie effizienter Märkte erklärt relativ gut, warum ihre Handelsstrategien auf Dauer nichts

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

anderes als Kosten produzieren. Allerdings wird von den Anhängern dieser Theorie oft unterschätzt, dass in der Praxis die Anpassungsprozesse, mit denen Informationseffizienz am Markt hergestellt wird, Jahre dauern können.

Es gibt ein weiteres Defizit der Theorie effizienter Märkte, das auch der Grund ist, warum sie sich nicht als Universaltheorie für Finanzmärkte eignet: Es gibt Preisbewegungen, die nicht aus Informationsänderungen resultieren, sondern auf fundamentalen Unterschieden zwischen verschiedenen Aktien beruhen. Um diese zu nutzen, muss man aber einen Anlagehorizont von mehreren Jahren haben, wie Nobelpreisträger Robert J. Shiller gezeigt hat. Investmentmanager, die wie z. B. Warren Buffett vor allem auf niedrig bewertete Anlagen setzen, welche aufgrund von unternehmerischen Vorteilen überdurchschnittliche Werte generieren, sind in der Lage, den Markt langfristig zu schlagen. Im institutionellen Geschäft gibt es eine Reihe von Asset-Management Gesellschaften, die über Jahrzehnte hinweg für ihre Kunden eine herausragende Performance produzieren und die Marktindizes regelmäßig hinter sich lassen. Nur im Publikumsfondsgeschäft gelingt dies so gut wie nie.

Dies liegt vor allem daran, dass – wie schon vor Jahrzehnten durch Jack Bogle festgestellt – Publikumsfonds mit offenen und versteckten Kosten überladen sind (hierauf wurde schon wiederholt in *Mit ruhiger Hand* eingegangen, auf eine detaillierte Darstellung sei deshalb an dieser Stelle verzichtet). Selbst für hervorragende Fondsmanager, die zu den Gebühren institutioneller Produkte locker ihren Vergleichsindex abhängen, ist es mit einem Publikumsfonds unter diesen Umständen nicht möglich, langfristig eine Markt-Benchmark zu schlagen.

Ein weiterer Grund für die Frustration vieler Privatanleger mit Investmentfonds ist aber auch, dass sie sehr oft die falschen Fonds zu einem meist ungünstigen Zeitpunkt kaufen. Getrieben von den Vermarktungsstrategien der Fondsgesellschaften und den auf vergangene Performance abzielenden Bewertungsansätzen von Ratingfirmen sind fast immer diejenigen Fonds besonders populär, die in kurzfristigen Ranglisten vorne stehen. Dummerweise sind hierunter oft genau diejenigen Fonds, die erfolgreich waren, weil sie entweder ein Modethema verfolgen oder eine Handelsstrategie angewendet haben. Und gerade bei diesen Fonds schlägt die Logik der effizienten Märkte gnadenlos zu: Die Gründe für die zwischenzeitlich gute Performance funktionieren nur für eine gewisse Periode. Das weitere Festhalten an der inzwischen erfolglosen Strategie sowie Mittelbewegungen führen dann zu hohen Kosten, weshalb der Marktindex dann nicht mehr erreicht werden kann.

Aber genau davor, dass man den falschen Fonds zum falschen Zeitpunkt kauft, wird man durch die Indexfonds auch nicht geschützt. Sie entbinden den Anleger nicht von der Entscheidung, welchen Index er kaufen soll, und welches der richtige Moment hierfür ist. Die Auswahl unterschiedlicher Indizes ist groß und teilweise noch verwirrender als die bei einzelnen Aktien oder Renten. Insbesondere das Versprechen der Anbieter, mit „Indexfonds einfach den Markt kaufen“ ist fragwürdig, da es so etwas wie „den Markt“ in einer in einem Index-Produkt umsetzbaren Form kaum gibt.

Eine der heute üblichen Fehlinterpretationen der modernen Finanztheorie ist z. B. die Gleichsetzung von einem für Fonds als Benchmark geeigneten Index mit dem Aktienmarkt. Selbst wenn man die

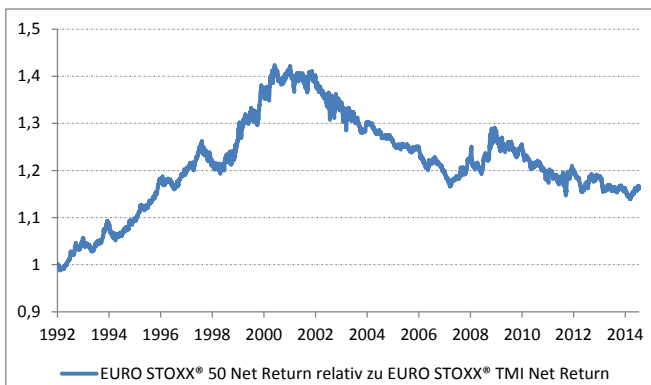
Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

These akzeptieren würde, dass Fondsmanager den Aktienmarkt nicht schlagen können, heißt dies noch lange nicht, dass ein an einem Index orientierter Fonds den Gesamtmarkt repräsentiert.

Denn vor allem hochkapitalisierte und liquide Aktien eignen sich für die kostengünstige Umsetzung in einem Indexfondskonzept. In Europa sind deshalb Fonds auch typischerweise an Bluechip-Indizes wie dem DAX, dem FTSE 100 oder dem Euro Stoxx 50 orientiert. Fonds für repräsentative Indizes wie dem CDAX, dem FTSE All-Share oder dem Euro Stoxx TMI sind Mangelware, weil hierin viele Aktien enthalten sind, die nicht in großen Volumina problemlos handelbar sind. In den USA gibt es hingegen den Vanguard Total Stock Market Index Fund, der mit 3.300 verschiedenen Aktien 99,5% der US-Marktkapitalisierung abdeckt und damit relativ repräsentativ ist. Der Test, ob er größere Mittelbewegungen bewältigen kann, ohne die Kurse der kleinen Aktien zu beeinflussen, steht aber noch aus.

Derzeit machen sich Finanzaufseher weltweit zunehmend Sorgen über eine mögliche „Systemrelevanz“ von Indexfonds, die in relativ illiquide Aktien investieren. Sie haben Angst, das bei den inzwischen erreichten Größenordnungen – der bereits erwähnte Vanguard Total Stock Market Index Fund hat inzwischen ein Volumen von 350 Mrd. US\$ – die Automatismen des Indexinvestments den Finanzmarkt destabilisieren könnten. Bei Mittelzuflüssen wäre ein Aufwärtsdruck auf die Preise möglich, der Spekulationsblasen verstärken könnte. Bei Abflüssen hingegen könnte es zu einem Crash bei kleinen Unternehmen kommen, der wiederum weitere Verkäufe von Indexfonds auslösen würde. Ein Teufelskreis von Fondsrückgaben und Kursstürzen wäre vorstellbar.



Performance	31.12.1991 bis 28.12.2001	28.12.2001 bis 30.12.2011	30.12.2011 bis 31.07.2014
EURO STOXX® 50 Net Return	387,7%	-19,6%	47,0%
EURO STOXX® TMI Net Return	247,8%	-6,1%	51,6%

Schönheitsfehler bei der Konzentration auf Bluechip-Indizes ist allerdings, dass diese eben nicht den Gesamtmarkt widerspiegeln. Dies wird an nebenstehender Grafik deutlich, die den bei Indexfonds sehr populären Bluechip-Index Eurostoxx 50 im Vergleich zum Total Market Index vom gleichen Indexanbieter zeigt.

Seit Auflegung beider Indizes am 31.12.1991 unterschied sich die Performance in verschiedenen Börsenphasen deutlich: Im Aktienboom der 90er Jahre konnten Bluechips deutlich mehr von der Euphorie profitieren. Im Gegenzug verloren

die hochkapitalisierten Werte im folgenden schwierigen Jahrzehnt wieder stärker an Boden. Während der Finanzkrise allerdings konnten die Bluechips zwischenzeitlich wieder gewinnen, da sie meist nicht so sehr von konjunkturellen Faktoren abhängig sind wie kleinere Firmen.

Das Research des auf US-Smallcap-Indizes spezialisierten Anbieters Russell zeigt, dass es in der relativen Entwicklung von kleinen und großen Unternehmen wie auch zum Gesamtmarkt immer wieder bestimmte Muster gab, die aber langfristig nicht konsistent sind. Dies spricht letztendlich für die Annahme zumindest mittelfristig effizienter Märkte. Zudem zeigt es, dass sich die Frage, ob ein Investment in den Gesamtmarkt, Bluechips oder Smallcaps besser ist, nicht eindeutig beantworten lässt.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Vor Modethemen ist man auch mit Indexfonds nicht geschützt. Viele Indexfondsanbieter bieten im Rahmen einer weitergehenden Differenzierung ihrer Produktpalette auch immer mehr Themenfonds an, die bestimmte Segmente eines Marktes abbilden. Hierbei gibt es durchaus sinnvolle Konstruktionen, wie z. B. Fonds für Branchenindizes. Man findet aber auch viele fragwürdige Angebote; z. B. auf der Basis von Themenindizes (Clean Energy, Private Equity Firmen, etc.), die nur auf in der Presse populäre Themen reagieren; meist relativ hohe Gebühren und ein enges Investmentuniversum haben. Ihnen ergeht es meist genau so wie ähnlichen Produkten ohne Indexbasis: Ein paar Monate nach der Auflegung kollabiert der Preis, weil das Thema aus den Medien verschwindet.

Nicht ganz unschuldig an der verwirrenden Anzahl von Indexprodukten sind nicht zuletzt die Indexanbieter selbst. Sie leben von Lizenzgebühren, die eine Fondsgesellschaft für die Verwendung einer Benchmark zahlt. Da zwischen MSCI, FTSE Indices, S&P Dow Jones Indices, STOXX und einigen regionalen Anbietern scharfer Wettbewerb herrscht, tun diese alles, damit ihre Produkte möglichst oft in vielen verschiedenartigen Investmentprodukten zum Einsatz kommen. Immer weniger Indexkonstruktionen resultieren deshalb aus dem Bemühen, einen möglichst objektiven Maßstab für Marktbewegungen zu schaffen, als aus der Marketingstrategie von Produktanbietern.

Dabei werden zunehmend die Grenzen zwischen traditionellem Fondsmanagement und Indexkonstruktion verwischt. Üblicherweise werden die Titel in Indizes nach rein quantitativen Kriterien wie Marktkapitalisierung oder Free Float ausgewählt und gewichtet. Bei sog. „fundamentalen Indizes“ werden die Titel hingegen nach fundamentalanalytischen Investmentkriterien (z. B. Dividendenrendite) zusammengestellt und regelmäßig umgeschichtet. Es gibt aber auch Indizes, die auf quantitativen Optimierungsprogrammen beruhen (z. B. Minimum Varianz); oder solche, die soziale Kriterien berücksichtigen (z. B. Nachhaltigkeitsindizes).

Manche dieser Produkte mögen aus Investorensicht Sinn machen, weil sie für spezielle persönliche Anlageziele eine angemessene Strategie abbilden. Dennoch haben sie mit der Ursprungsidee des Indexinvestments, ein für den Markt (bzw. ein bestimmtes Marktsegment) repräsentatives Produkt zu kaufen, nichts mehr zu tun. Denn letztlich wollen sie „besser“ als ein repräsentativer Index sein. Hinter ihnen stehen aktive Anlageentscheidungen, die jedoch nicht mehr von einem menschlichen Fondsmanager, sondern von einem Computer nach vordefinierten Regeln getroffen werden. Es sind daher eigentlich quantitative Fonds, die aus Marketinggründen als Indexfonds verkauft werden.

Ein beliebter Fehler bei der Auswahl von Aktien-Indexfonds liegt in der Annahme begründet, dass man, wenn man den Gesamtmarkt kauft, sich nicht mehr um die Analyse der Bestandteile kümmern muss. Denn die größten Werte bestimmen die Performance eines Fonds. Viele Anleger wollen mit Indexfonds makroökonomische Trends nachverfolgen, und müssen dann feststellen, dass dies überhaupt nicht funktioniert. Denn der Aktienindex eines Landes oder einer Region hat heutzutage mit der ökonomischen Entwicklung dort oftmals nicht mehr viel zu tun. Dies demonstrierten gerade die in den vergangenen Jahren sehr populär gewordenen Fonds für die Aktienindizes der BRIC-Staaten. Insbesondere das wirtschaftlich erfolgreichste Schwellenland der letzten Jahre – China – hatte eine sehr enttäuschende Börsenentwicklung. Dies lag nicht zuletzt daran, dass viele der großen Werte dort als staatlich beeinflusste Betriebe ineffizient sind und wenig profitabel wachsen.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Für Börsen relativ kleiner, aber gut in die Weltwirtschaft integrierter Länder wie der Schweiz, Dänemark oder Singapur spielt die heimische Wirtschaft so gut wie keine Rolle mehr. Stattdessen sind vor allem unternehmensspezifische Faktoren wichtig, vor allem wenn wenige multinationale Konzerne den Markt dominieren. So wird der Schweizer Index SMI stark von Roche, Novartis sowie Nestlé bestimmt. Novo Nordisk ist in Dänemark fast 4mal so groß wie der nächstgrößere Wert (Danske Bank). Die Gewichtung wurde daher im OMX Copenhagen 20 CAP limitiert, in anderen Indizes jedoch nicht.

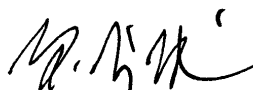
Ein weiterer, oft vernachlässigter Faktor bei Indizes ist, dass diese durch Veränderungen nicht unbedingt besser werden. So haben empirische Untersuchungen für den S&P 500 oder den DAX gezeigt, dass sich diese Indizes in ihrer Original-Zusammensetzung von 1957 bzw. von 1988 jährlich um ca. 1% besser entwickelt hätten, obwohl eine Reihe von den ursprünglich enthaltenen Firmen zwischenzeitlich pleiteging oder übernommen wurde. Dies liegt zum einen daran, dass es durch die Abgänge eine zunehmende Konzentration auf langfristig erfolgreiche Unternehmen gibt. Neuzugänge in Indizes sind zudem meist Titel, die vorher stark gestiegen sind oder die in großen Börsengängen an den Markt gekommen sind. Solche Werte sind oft mit überzogenen Erwartungen belastet und hoch bewertet. Sie enttäuschen vielfach und beeinflussen mit ihrer Performance negativ den Index.

Grundsätzlich ist die Orientierung an einem Marktindex für einen Anleger keine dumme Idee, da dieser in einer unsicheren Welt einen relativ neutralen Bewertungsmaßstab darstellt. Wer aber einfach nur mit irgendeinem Indexfonds den Markt kaufen will, handelt sehr naiv. Denn man sollte sich schon sehr genau fragen: In welchen Markt bzw. welches Marktsegment will ich eigentlich investieren? Diese Frage kann man nur beantworten, wenn man die einzelnen Indexkomponenten genau analysiert. Des weiteren sollte man verstehen, dass auch die Zusammensetzung eines Index sich dynamisch verändern kann, und das i. d. R. zulasten des Anlegers. Ein Fonds, der automatisch auch jede unsinnige Indexänderung mitmacht, ist im Grunde kein gutes Produkt.

All diese Gesichtspunkte sind nicht trivial; Indexanlagen sind nicht so einfach, wie derzeit viele glauben. Der Bereich der Indexfonds ist in den vergangenen Jahren von einer Nische zu einem Hauptsegment der Fondsindustrie herangewachsen. Aus einfachen, kostengünstigen Alternativen zu traditionellen Investmentprodukten sind riesige Fonds wie der Vanguard Total Stock Market Index Fund hervorgegangen, deren Größe sie systemrelevant erscheinen lässt. Hinzu sind einige sinnvolle und viele weniger sinnvolle Ergänzungen gekommen, die das Angebot auch verwirrend gemacht haben.

Leider bleibt das Hauptargument für Indexfonds wahrscheinlich nach wie vor weiter gültig: die desolante Leistung vieler traditioneller Investmentgesellschaften, insbesondere bei normalen Publikumsfonds. Die meisten versuchen nach wie vor, indexnahe Produkte mit exzessiven Gebühren zu verkaufen, anstatt intelligente Alternativen zu entwickeln. Gerade Privat-Anleger werden deshalb auch in Zukunft mit Indexfonds besser bedient sein als mit vielen konventionellen Investmentprodukten. Sie sollten sich aber den Index sehr genau anschauen, bevor sie einen Fonds hierzu kaufen.

Viel Freude beim Lesen und guten Erfolg
bei der Kapitalanlage wünscht herzlichst Ihr



Langfristige Rohstofftrends – Teil 4: Industriemetalle

Von Karl-Heinz Thielmann

Unter Industriemetallen werden i.d.R. Metalle verstanden, die aufgrund ihrer großen Bedeutung eine eigene Industrie begründet haben. Dies ist bei Eisen, Kupfer, Nickel, Blei, Zink und Aluminium der Fall. Gelegentlich wird der Begriff auch als Sammelbezeichnung für die wichtigsten industriell genutzte Metalle einschließt, womit dann auch oft Zinn einbezogen wird.

Aufgrund ihrer chemischen Eigenschaften lassen sie sich in zwei große Gruppen aufteilen: Die unedlen Metalle (Aluminium, Eisen, Blei), die von nicht oxidierenden Säuren angegriffen werden; sowie die Halbedelmetalle (Kupfer, Nickel, Zink, Zinn), die zwar im Gegensatz zu richtigen Edelmetallen in Kontakt mit Sauerstoff reagieren, aber genau wie Gold oder Silber in Hinblick auf nicht oxidierende Säuren relativ stabil sind.

Im Gegensatz zu Edelmetallen sind Industriemetalle nicht selten, sondern werden in großen Mengen gefördert bzw. produziert und vorwiegend in der Schwerindustrie verarbeitet. Die Schmuckherstellung spielt auf der Nachfrageseite eine relativ unbedeutende Rolle, auch wenn Kupfer und vor allem das leicht mit Silber zu verwechselnde Nickel gelegentlich eingesetzt werden.

Jahresproduktion in Minen 2013	Mio. Tonnen	Wert ca. Mrd. US\$*)
Kupfer	17,9	129,1
Zink	13,5	26,7
Blei	5,4	11,5
Eisenerz	2.950	400,6
Nickel	2,5	34,7
Zinn	0,23	5,2

Quelle: Mineral Commodity Summaries 2014

*) bewertet zu Jahresschlusskursen 2013

Beim wirtschaftlichen Aufschwung der Schwellenländer haben Industriemetalle zuletzt eine große Rolle gespielt. In den vergangenen 20 Jahren kam es zu einem starken Nachfrageanstieg, der in der Breite auch zu steigenden Preisen führte. Hierauf hatten die Produzenten zunächst nur sehr langsam mit einer Ausweitung ihrer Kapazitäten reagiert, nicht zuletzt auch, weil Rohstoffprojekte sehr kapitalintensiv sind und Vorlaufzeiten von 10 Jahren oder mehr haben. Zwischen 2008 und 2012 gab es dann aber einen zwischenzeitlichen Investitionsboom, sodass in den nächsten Jahren bei den meisten Rohstoffen von einer deutlichen Ausweitung der Förderkapazitäten auszugehen ist.

Als Kapitalanlage haben Industriemetalle durch die steigende Verbreitung von Rohstoffindexfonds in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen, allerdings spielen diese Fonds aufgrund der Größe des Marktes nicht die gleiche Rolle wie bei Edelmetallen oder Nahrungsmitteln.

Relativ große Bedeutung hingegen hat in den vergangenen Jahren der Rückgriff auf Industriemetalle zur Hinterlegung von Kreditsicherheiten in Schwellenländern gehabt. Insbesondere in China wurden größere Mengen an importiertem Kupfer und Eisenerz nur eingelagert und nicht verbraucht, um hiermit die Grundlage für Finanztransaktionen zu liefern. Hierin besteht ein nicht unwesentlicher Risikofaktor für den Rohstoffmarkt, da es im Falle größerer Kreditqualitätsprobleme in China zu Zwangs-Liquidationen kommen kann. Ein vor Kurzem in Qingdao aufgedeckter Betrugsfall, bei dem Metallbestände mehrfach als Sicherheit verpfändet worden waren, zeigte zudem grundsätzliche Probleme dieser Form der Sicherheitenstellung auf.

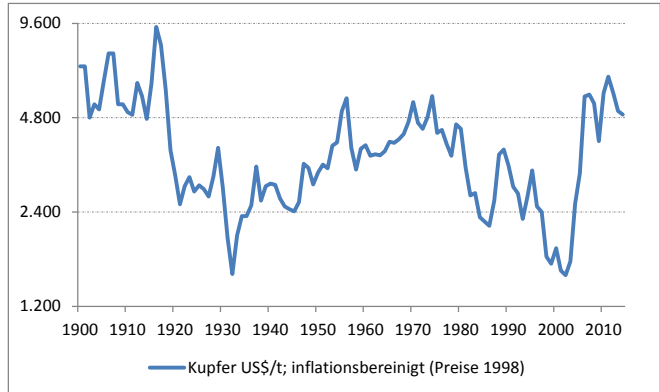
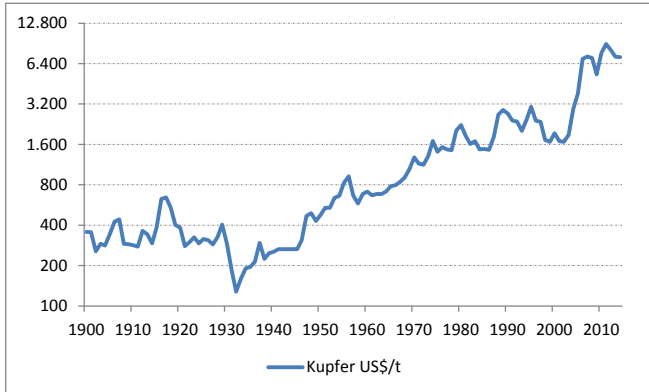
Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

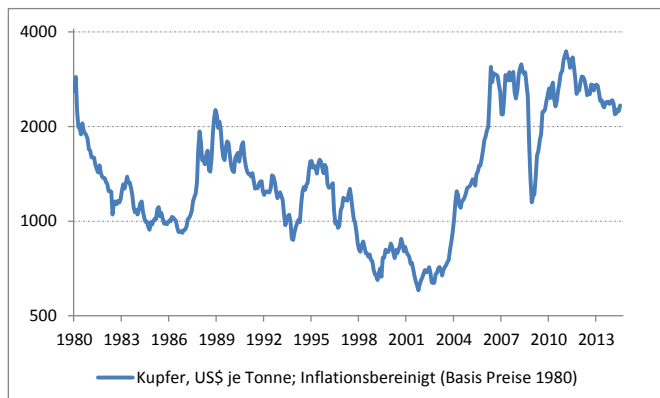
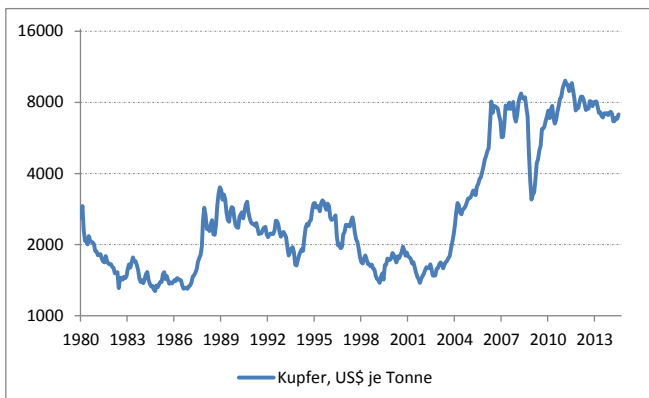
1) Halbedelmetalle

Kupfer

Kupfer seit 1900 (Jahresdaten):



Kupfer seit 1980 (Monatsdaten):



Kupfer gehörte neben Gold, Silber und Zinn zu den ersten Metallen, welche die Menschheit in ihrer Entwicklungsgeschichte kennenlernte und verarbeitete. Kupfer ist relativ leicht zu fördern und zu bearbeiten. Es wurde daher bereits von den ältesten bekannten Kulturen vor etwa 10.000 Jahren verwendet. Bereits vor 6.000 Jahren gab es im heutigen Jordanien eine Kupfermine. Aufgrund der eindeutigen Dominanz als Werkstoff wird die Entwicklungsstufe der Menschheit vom 5. Jahrtausend v. Chr. bis zum 3. Jahrtausend v. Chr. als Kupferzeit bezeichnet. Die Entdeckung, dass Kupfer in einer Legierung mit Zinn einen für frühzeitliche Verhältnisse noch geeigneteren Werkstoff – Bronze – ergab, führte zu einer anhaltenden Bedeutung. Um ca. 1200 v. Chr. begann die Menschheit allerdings die Technik der Eisenverhüttung zu entwickeln, womit Eisen Bronze als bevorzugten Werkstoff ablöste.

Nichtsdestotrotz ist Kupfer bis heute eng mit der wirtschaftlichen Entwicklung des Menschen verknüpft, was an der Vielseitigkeit, aber auch an der relativ großen Verfügbarkeit liegt. Die Bedeutung von Kupfer ist gerade im 20ten Jahrhundert wieder stark angestiegen, weil Kupfer eine außerordentlich gute elektrische Leitfähigkeit besitzt. Der Siegeszug der Elektrizität und später der Elektronik bescherte Kupfer eine anhaltend hohe Nachfrage.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Kupfer	Förderung in Minen			
	2012 1000t.	2012 in%	2013 1000t.	2013 in%
Chile	5.430	32,1%	5.700	31,8%
China	1.630	9,6%	1.650	9,2%
Peru	1.300	7,7%	1.300	7,3%
USA	1.170	6,9%	1.220	6,8%
Australien	958	5,7%	990	5,5%
Russland	883	5,2%	930	5,2%
Kongo	600	3,6%	900	5,0%
Zambia	690	4,1%	830	4,6%
Kanada	579	3,4%	630	3,5%
Mexiko	440	2,6%	480	2,7%
Kasachstan	424	2,5%	440	2,5%
Polen	427	2,5%	430	2,4%
Indonesien	360	2,1%	380	2,1%
Anderer Länder	2.000	11,8%	2.000	11,2%
Welt gesamt	16.900		17.900	

Quelle: Mineral Commodity Summaries 2014

Vom Rohstoffboom des vergangenen Jahrzehnts konnte Kupfer besonders profitieren, da speziell der Bedarf durch chinesische Infrastrukturprojekte die Nachfrage stark in die Höhe trieb. Inzwischen ist es aber auch zu einem starken Ausbau der Förderkapazitäten gekommen, während sich der Fokus der industriellen Entwicklung in China weg von der Infrastruktur verschiebt. Nichtsdestotrotz ist China nach wie vor 40% des jährlichen Kupferverbrauchs verantwortlich. Für die weitere Entwicklung des Kupferpreises

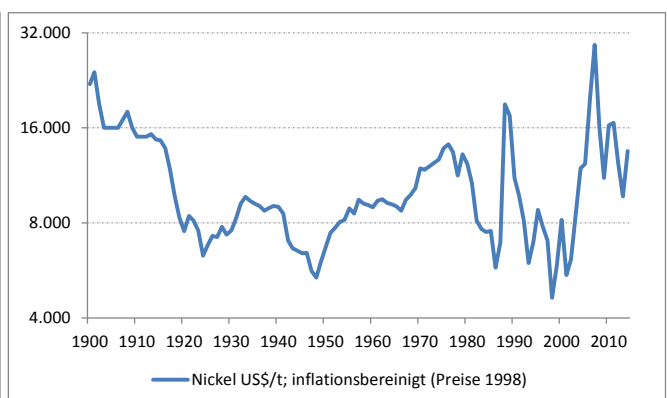
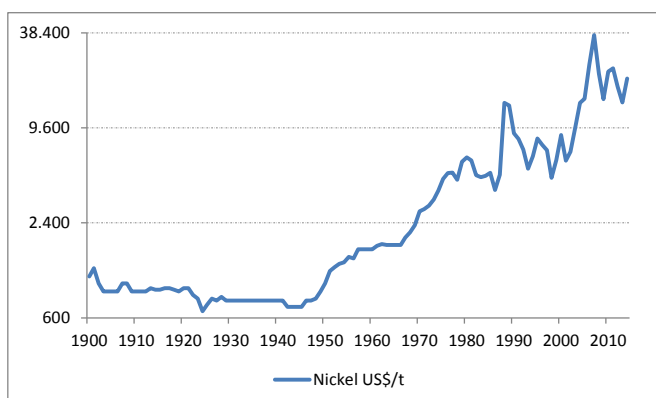
kommt es aber stark darauf an, ob andere bevölkerungsreiche Schwellenländer wie Indien oder Indonesien dem chinesischen Modell des wirtschaftlichen Aufbaus folgen.

Trotz des immensen Verbrauchs an Kupfer ist die Reservesituation auf absehbare Zeit noch sehr komfortabel. Die bekannten Vorkommen liegen bei 1,8 Mrd. Tonnen, Geologen erwarten weitere 3,1 Mrd. Tonnen an noch nicht erschlossenen oberirdischen Reserven. Hinzu kommt, dass Kupfer auch in Manganknollen enthalten ist, die in der Tiefsee in noch unbekanntem Ausmaß abgebaut werden könnten, sofern dieses technisch möglich ist.

Derzeit sind beim Kupferpreis die Aussichten relativ unklar. Einerseits wurden die Förderkapazitäten in den vergangenen Jahren stark ausgebaut. Andererseits hat in China die industrielle Nachfrage in 2014 so stark angezogen, dass nach Schätzungen der International Copper Study Group (ICSG) derzeit ein Produktionsdefizit von ca. 100.000 Tonnen monatlich besteht. Gleichzeitig sind die Bestände in chinesischen Warenlagern bis auf schätzungsweise 800.000 Tonnen angestiegen, wobei ein Großteil dieser Einlagerungen der Absicherung von Finanztransaktionen dienen dürfte. Nach dem schon erwähnten Skandal in Qingdao durch Mehrfachhinterlegung von Rohstoffsicherheiten ist aber sehr ungewiss, wie es mit dieser Form der Besicherung weitergeht. Daher besteht immer die Möglichkeit, dass im Fall von Kreditausfällen die Realisation von Sicherheiten Kursdruck auslöst.

Nickel

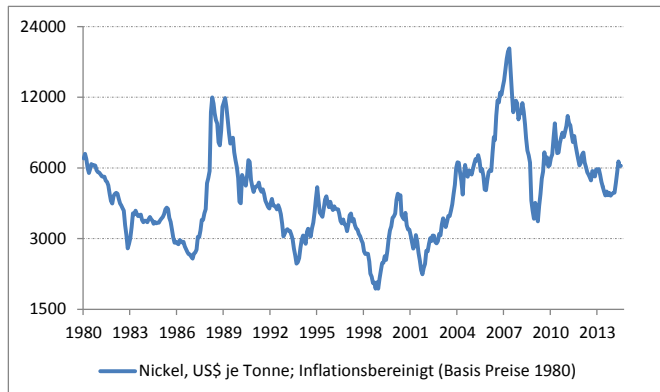
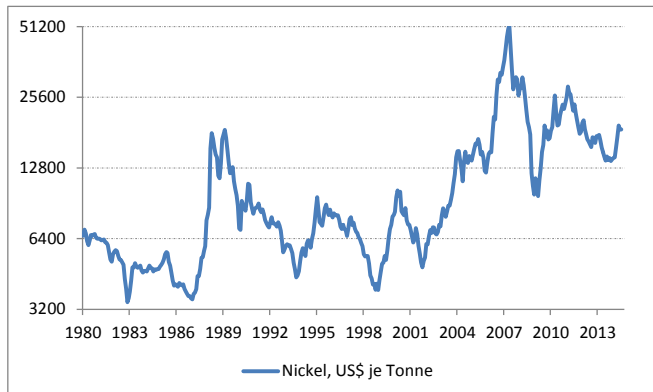
Nickel seit 1900 (Jahresdaten):



Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Nickel seit 1980 (Monatsdaten):



Nickel ist ein silbrig-weißes Metall, das in der Natur nur sehr selten in Reinform vorkommt. Der größte Teil der Produktion stammt aus nickelhaltigen Erzen, die oftmals auch Kupfer und Kobalt enthalten. Es ist bei Zimmertemperatur magnetisch und relativ korrosionsbeständig, was es sehr beliebt für Legierungen aller Art macht. Deswegen wird es auch sehr selten in Reinform verbraucht, Hauptverwendung ist die Produktion von rostfreiem Stahl. Ein Problem bei Nickel ist, dass der direkte Kontakt mit dem Metall Allergien auslösen und Krankheiten verursachen kann. Als Münzmetall wird es daher inzwischen weitgehend nicht mehr benutzt. Bei Schmuckstücken (vor allem Piercings) erfreut es sich aber nach wie vor aufgrund der optischen Ähnlichkeit zu Silber einer riskanten Popularität.

Nickel	Förderung in Minen			
	2012 1000t.	2012 in%	2013 1000 t.	2013 in%
Indonesien	228	10,3%	440	17,7%
Philippinen	424	19,1%	440	17,7%
Russland	255	11,5%	250	10,0%
Australien	246	11,1%	240	9,6%
Kanada	205	9,2%	225	9,0%
Brasilien	139	6,3%	149	6,0%
Neu Kaledonien	132	5,9%	145	5,8%
China	93	4,2%	95	3,8%
Kolumbien	84	3,8%	75	3,0%
Kuba	68	3,1%	66	2,7%
Südafrika	46	2,1%	48	1,9%
Madagaskar	8	0,4%	26	1,0%
Dominikanische Republik	15	0,7%	13	0,5%
Anderer Länder	273	12,3%	274	11,0%
Welt gesamt	2.220		2.490	

Quelle: Mineral Commodity Summaries 2014

Jährlich werden ca. 2,5 Mio. Tonnen gefördert. Die an Land derzeit wirtschaftlich förderbaren Reserven werden derzeit mit mindestens 130 Mio. Tonnen eingeschätzt. Eine bisher noch nicht genau bestimmbare Menge von Nickel ist in Manganknollen enthalten, die in der Tiefsee vorhanden sind und deren Abbau derzeit vor allem ein technisches Problem ist. Zudem bildet Nickel gemeinsam mit Eisen die Hauptbestandteile des Erdkerns.

Eine Besonderheit bei Nickel ist, dass die Preiszyklen sehr viel kürzer sind als bei anderen Rohstoffen. Dies liegt daran, dass vor allem die Edelstahlindustrie mit ihren kurzfristigen Nachfrageschwankungen preisbestimmend ist. Im Januar 2014 hat sich dies allerdings vorübergehend geändert, weil Indonesien – das Hauptexportland für Erze mit hohem Nickelanteil – die Ausfuhr untersagte. Die hieraus resultierende Verknappung hat den Preis stark ansteigen lassen, womit sich Nickel der Abwärtsbewegung anderer Rohstoffe entziehen konnte.

Hintergrund der Maßnahme ist, dass Indonesien Rohstoffkonzerne dazu zwingen möchte, Anlagen zur Weiterverarbeitung von Nickel bei sich anzusiedeln. Damit will das Schwellenland anspruchsvollere Teile der Wertschöpfungskette in der Rohstoffproduktion bei sich ansiedeln. Inzwischen haben

Mit ruhiger Hand

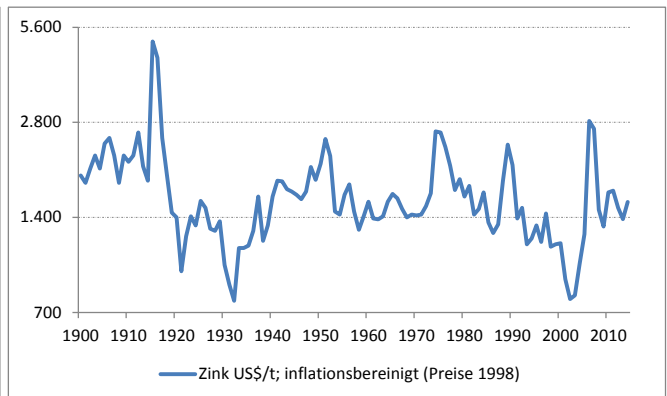
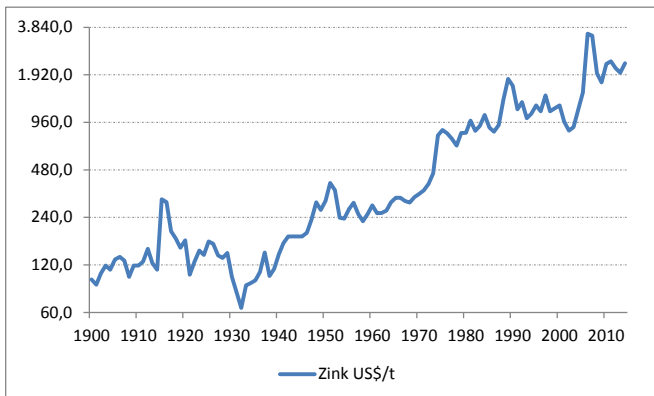
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

einige chinesische Unternehmen mit dem Bau von Scheideanlagen für Nickel begonnen, die aber kaum vor Mitte 2015 in Betrieb geben können.

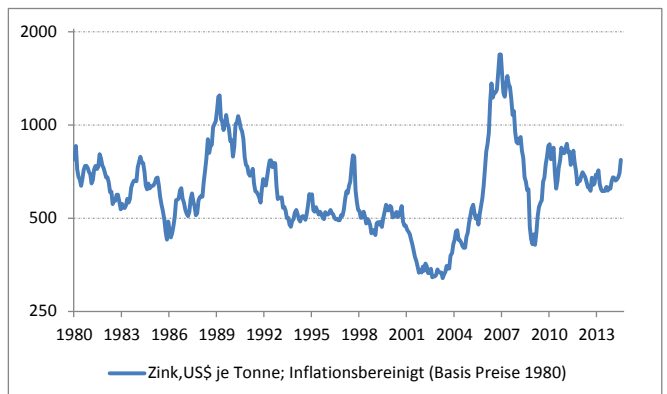
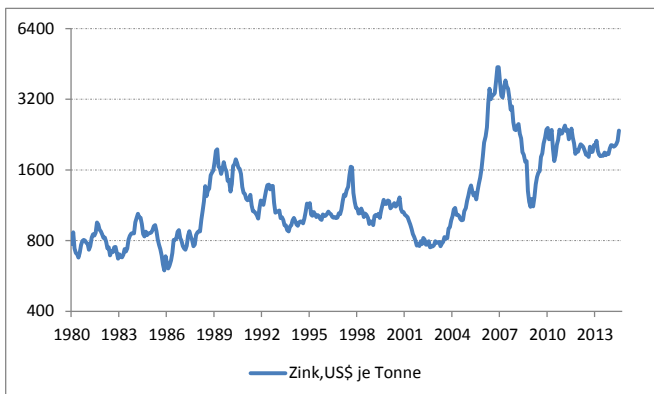
Kurzfristig könnte der Nickelpreis daher weiter steigen, spätestens in einem Jahr sollte es zu einer Gegenbewegung kommen. Langfristig lässt sich nur prognostizieren, dass Nickel zum einen viel volatiler bleiben wird als die anderen Metalle; zum anderen mit den Trends bei anderen Rohstoffen wenig zu tun haben wird. Der Markt für Nickel ist damit vor allem ein ideales Spielfeld für Spekulanten.

Zink

Zink seit 1900 (Jahresdaten):



Zink seit 1980 (Monatsdaten):



Zink ist ein bläulich weißliches Metall, das sich steigender Beliebtheit erfreut. Es ist relativ umweltverträglich und schadet im Gegensatz zu anderen Metallen der menschlichen Gesundheit nicht, im Gegenteil ist es als unentbehrliches Spurenelement sogar als Nahrungsbestandteil sehr wichtig.

Zudem besteht kein Mangel an Zink: Mit identifizierten oberirdischen Reserven von ca. 1,9 Mrd. Tonnen kommt Zink sehr häufig vor. Darüber hinaus ist auch Zink in Manganknollen enthalten, so dass auf absehbare Zeit kein Mangel an diesem Metall zu befürchten ist. 2013 wurden 13,5 Mio. Tonnen gefördert; darüber hinaus wird noch sehr viel wiederverwendet (so stammten ca. 60% des 2013 in den USA verbrauchten Zinks aus dem Recycling). Ca. die Hälfte des Zinks wird verarbeitet, um andere Metalle wie Eisen oder Stahl mit einem Korrosionsschutz zu versehen („verzinken“). Ein weiteres wichtiges Einsatzgebiet ist derzeit die Produktion von nicht wiederaufladbaren Batterien.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Zink	Förderung in Minen			
	2012 1000t.	2012 in%	2013 1000 t.	2013 in%
China	4.900	36,3%	5.000	37,0%
Australien	1.510	11,2%	1.400	10,4%
Peru	1.280	9,5%	1.290	9,6%
Indien	758	5,6%	800	5,9%
USA	738	5,5%	760	5,6%
Mexiko	660	4,9%	600	4,4%
Kanada	641	4,7%	550	4,1%
Bolivien	405	3,0%	400	3,0%
Kasachstan	371	2,7%	370	2,7%
Irland	338	2,5%	330	2,4%
Anderer Länder	1.930	14,3%	1.950	14,4%
Welt gesamt	13.500		13.500	

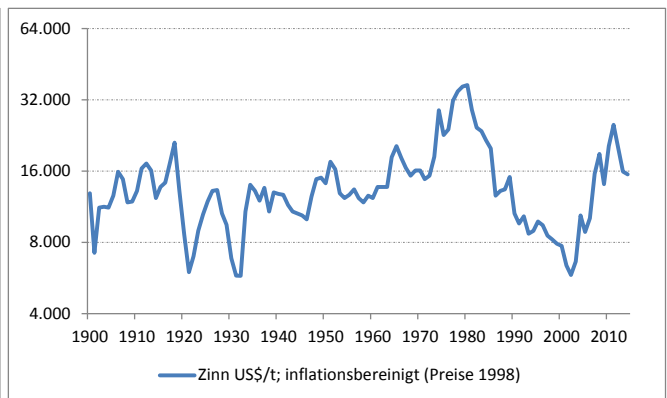
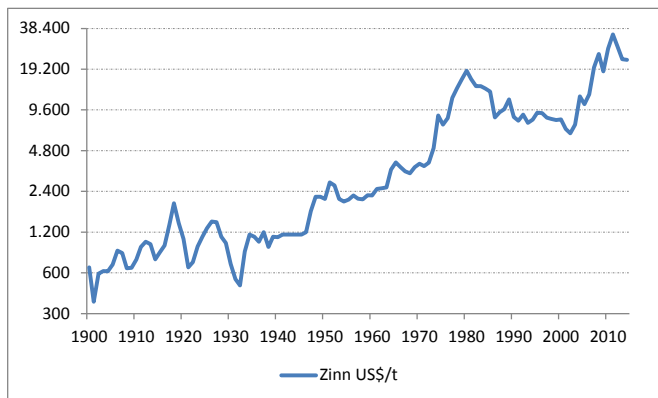
Quelle: Mineral Commodity Summaries 2014

Zink ist massenweise vorhanden und relativ billig. Genau dies verschafft paradoxerweise gerade diesem Metall relativ gute Aussichten. Denn die Nachfrage wächst aktuell mit jährlich 4-5% p.a. Andererseits haben die Rohstoffkonzerne in den vergangenen Jahren vorzugsweise in die Förderkapazitäten anderer Metalle investiert und Zink vernachlässigt. Daher werden derzeit im Moment jährlich ca. 120.000 Tonnen jährlich

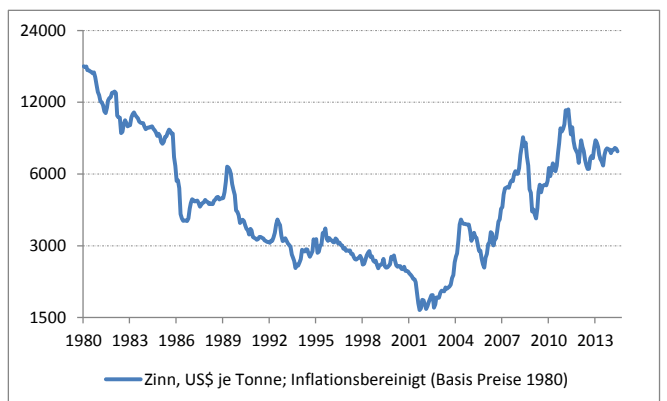
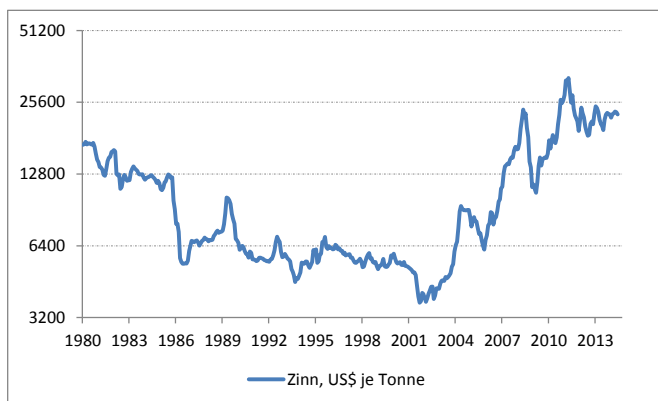
weniger produziert als verbraucht, das Defizit noch aus Lagerbeständen gedeckt. Mit der Century Mine in Australien und der Lisheen Mine in Irland werden zudem voraussichtlich 2015 zwei bisher wichtige Förderanlagen geschlossen, sodass sich die Verknappung mittelfristig noch verstärken wird.

Zinn

Zinn seit 1900 (Jahresdaten):



Zinn seit 1980 (Monatsdaten):



Zinn ist ein silbrig-weißes Metall mit relativ niedrigem Schmelzpunkt. Es wurde vor allem im Altertum sehr stark verarbeitet, als es mit Kupfer zu Bronze verschmolzen wurde. Im Gegensatz zu Kupfer erholte sich die Verwendung von Zinn aber nicht nach der Verdrängung von Bronze durch Eisen. Erst im 19. Jahrhundert kam es zu einer gewissen Wiederbelebung der Verbrauchs. Zum einen wird Zinn gerne anderen Metallverbindungen beigemischt, um deren Schmelzpunkt zu senken und damit die

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Weiterverarbeitung zu erleichtern. Zinnlegierungen werden auch gerne zum Verlöten von Metallen verwendet. Darüber hinaus wird es zur Produktion von Weißblech eingesetzt, einem vor allem für Verpackungen sehr beliebten Material. Dies ist ein dünn kaltgewalztes Stahlblech, dessen Oberfläche zum Korrosionsschutz mit Zinn beschichtet ist.

Zinn ist relativ selten und sehr teuer, die Förderung geht seit Jahren zurück. Das Volumen von 230.000 Tonnen in 2013 ist in Vergleich mit anderen Industriemetallen relativ gering, der hohe Preis macht Zinn aber wertmäßig nach wie vor sehr bedeutsam. Im Frühjahr 2014 wurde das Angebot weiter verknappt, weil Hauptexporteur Indonesien die Qualitätsanforderungen für Aus-

Zinn	Förderung in Minen			
	2012 t.	2012 in%	2013 t.	2013 in%
China	110.000	45,8%	100.000	43,5%
Indonesien	41.000	17,1%	40.000	17,4%
Peru	26.100	10,9%	26.100	11,3%
Bolivien	19.700	8,2%	18.000	7,8%
Brasilien	10.800	4,5%	11.900	5,2%
Burma	11.000	4,6%	11.000	4,8%
Australien	5.000	2,1%	5.900	2,6%
Vietnam	5.400	2,3%	5.400	2,3%
Kongo	4.000	1,7%	4.000	1,7%
Malaysia	3.000	1,3%	3.700	1,6%
Andere Länder	4.000	1,7%	4.000	1,7%
Welt gesamt	240.000		230.000	

Quelle: Mineral Commodity Summaries 2014

fuhren erhöht hatte. Dies blieb aufgrund der Auflösung chinesischer Lager zunächst ohne größere Auswirkungen auf den Preis, könnte sich aber mittelfristig als preissteigernder Faktor erweisen.

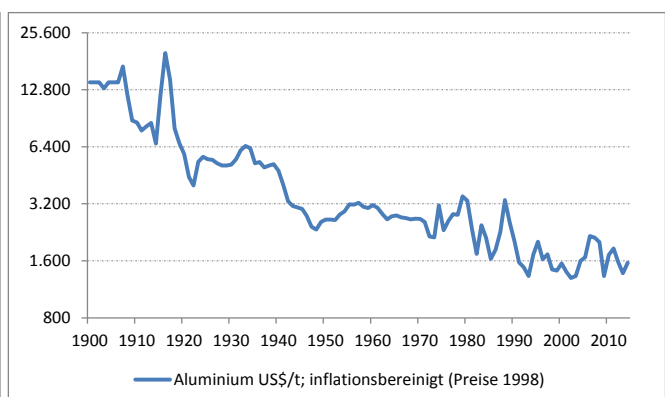
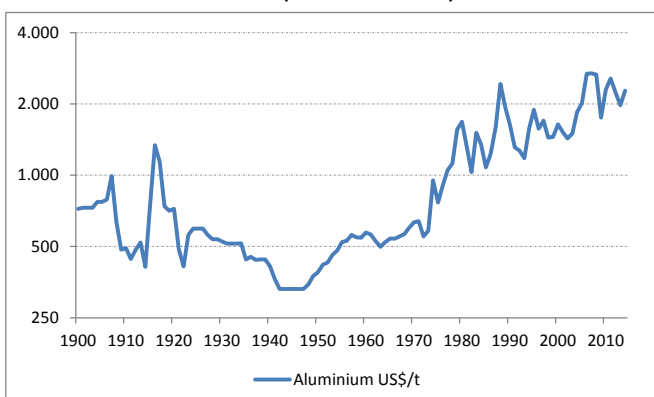
Weißblech lässt sich durch Aluminium oder Kunststoffe substituieren, sodass ein Haupteinsatzgebiet permanenter Bedrohung unterliegt. Insofern ist tendenziell ein rückläufiger Verbrauch zu erwarten, auch wenn Zinn durch seine Bedeutung in der Verlötung für viele Verwendungen ein „Must-have Produkt“ bleibt. Angesichts der schwierigen Produktionssituation muss dies nicht unbedingt zu einem Angebotsüberschuss führen, auch das Gegenteil ist denkbar. Die weiteren Perspektiven für den Preis sind daher als sehr unsicher zu bezeichnen, da nur schwer abzuschätzen ist, inwieweit die Produzenten mit Förderkürzungen reagieren, um einem Preisverfall entgegenzuwirken.

Unedle Metalle

Aluminium

Aluminium ist ein silbrig-weißes Leichtmetall. Nach Sauerstoff und Silicium ist es mit einem Anteil von 7,6% das dritthäufigste Element der Erdkruste und damit das auch häufigste Metall. Allerdings kommt es fast ausschließlich in gebundener Form vor. Derzeit wird Aluminium fast ausschließlich aus Bauxit gewonnen, das in relativ großen Mengen kostengünstig gefördert werden kann.

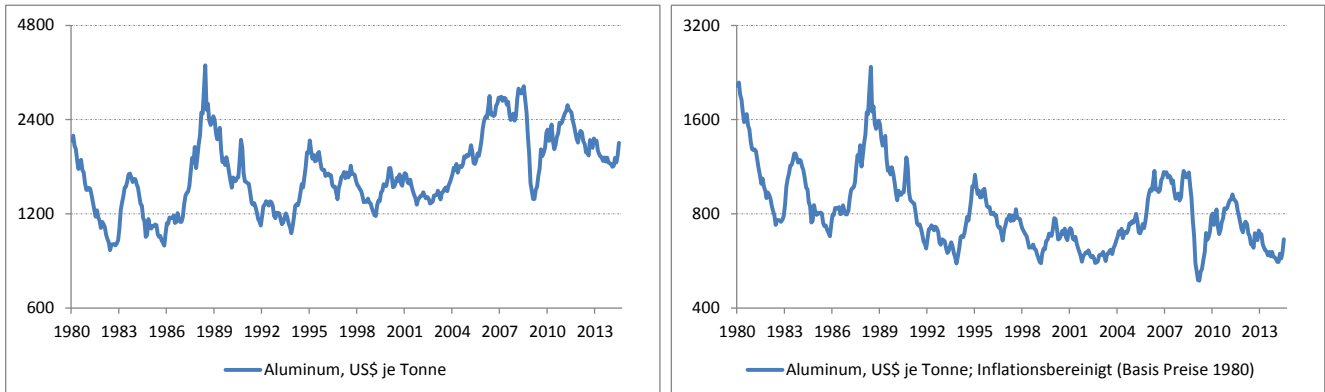
Aluminium seit 1900 (Jahresdaten):



Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Aluminium seit 1980 (Monatsdaten):



Der Produktionsprozess ist aufgrund der hohen Bindungsenergie des Aluminiums extrem energieaufwendig. Der Energieeinsatz liegt je nach Verfahren bei 12–18 kWh pro Kilogramm Roh-Aluminium. Damit sind Energiekosten der wichtigste Kostenfaktor bei der Herstellung; der Zugang zu günstigen Energiequellen ist derzeit entscheidend für den Produktionsstandort.

Die Energiekosten sind auch dafür verantwortlich, dass immer mehr Aluminium recycelt wird (in den USA inzwischen fast 40% des Verbrauchs), da die Wiederverwertung nur etwa 5 % Energie der Primärgewinnung benötigt.

Aluminium	Produktion 2013		Kapazität 2013		Überkapazität 2013	
	1000 Tonnen	in %	1000 Tonnen	in %	1000 Tonnen	in %
China	21.500	45,5%	30.200	48,8%	8.700	28,8%
Russland	3.950	8,4%	4.450	7,2%	500	11,2%
Kanada	2.900	6,1%	2.880	4,7%	-20	-0,7%
USA	1.950	4,1%	2.680	4,3%	730	27,2%
Vereinigte Arabische Emirate	1.800	3,8%	2.350	3,8%	550	23,4%
Australien	1.750	3,7%	1.770	2,9%	20	1,1%
Indien	1.700	3,6%	2.700	4,4%	1.000	37,0%
Brasilien	1.330	2,8%	1.700	2,7%	370	21,8%
Norwegen	1.200	2,5%	1.230	2,0%	30	2,4%
Bahrain	900	1,9%	970	1,6%	70	7,2%
Island	825	1,7%	830	1,3%	5	0,6%
Südafrika	820	1,7%	900	1,5%	80	8,9%
Qatar	600	1,3%	610	1,0%	10	1,6%
Mozambique	560	1,2%	570	0,9%	10	1,8%
Argentinien	460	1,0%	455	0,7%	-5	-1,1%
Deutschland	400	0,8%	620	1,0%	220	35,5%
Anderer Länder	4.650	9,8%	6.960	11,2%	2.310	33,2%
Welt	47.300		61.900		14.600	23,6%

Quelle: Mineral Commodity Summaries 2014

In den vergangenen Jahren hat China aggressiv eine eigene Aluminium-Produktion aufgebaut, während in Westeuropa und den USA immer mehr Fabriken schließen. Trotz der Stilllegungen gibt es weltweit nach wie vor Überkapazitäten im Bereich von schätzungsweise 24% einer Jahresproduktion. Daher erscheinen

auch trotz eines Nachfragewachstums von ca. 3% p.a. weitere Preisrückgänge sehr wahrscheinlich.

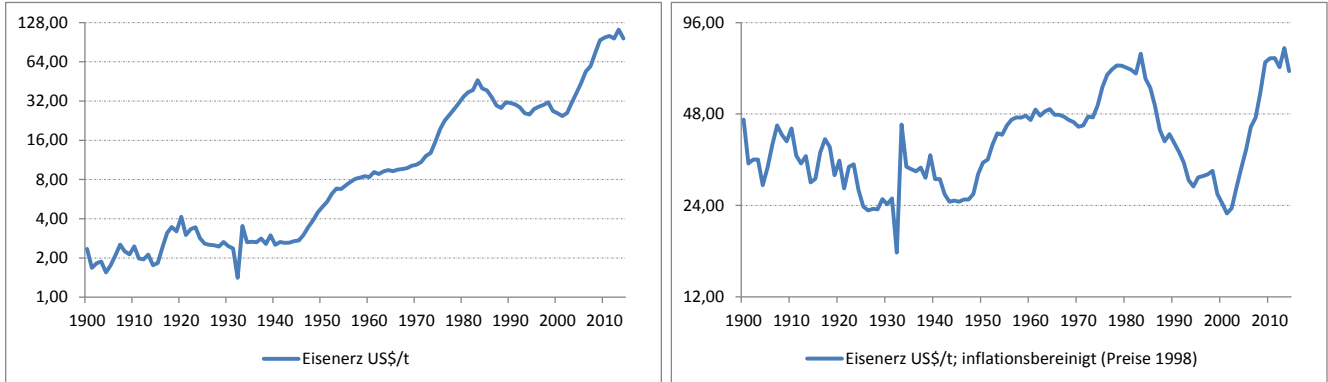
Trotzdem hat seit dem Tiefststand von 1.698 US\$ im Februar 2014 der Aluminiumpreis um mehr als 20% angezogen. Dies hat einerseits mit einem Export-Stopp für Bauxit-Erze durch Indonesien zu tun, liegt andererseits auch an den Zwangseindeckungen von Rohstoffspekulanten, die angesichts des offensichtlichen Kapazitätsüberschusses in großem Umfang Leerverkäufe in Aluminium-Futures getätigt hatten. Viele mussten ihre Short-Positionen glattstellen, um die Margen-Anforderungen zu erfüllen. Wenn dieser technische Effekt einer „Short-Covering-Rally“ ausläuft, sollte sich der Preisverfall von Aluminium fortsetzen.

Mit ruhiger Hand

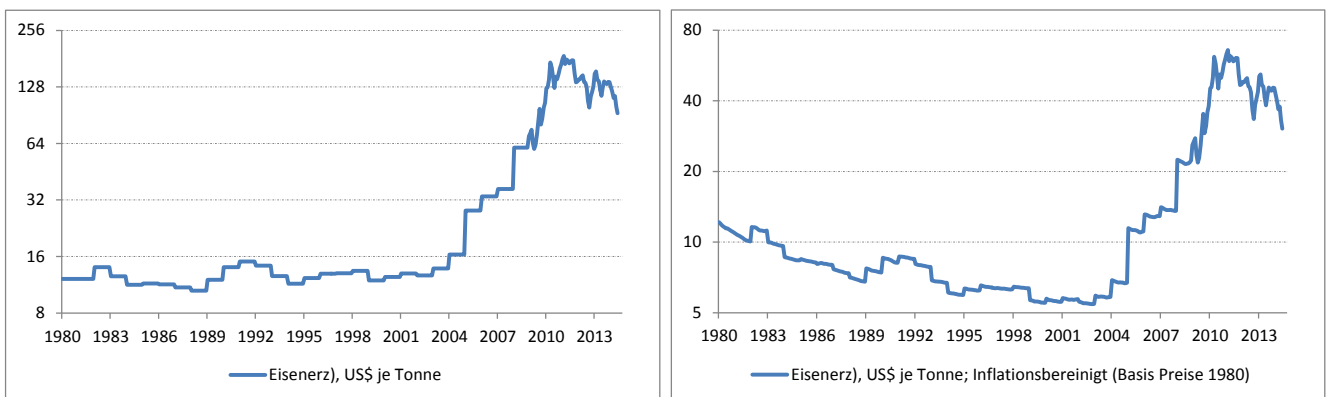
Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Eisenerz

Eisenerz seit 1900 (Jahresdaten; Eisenanteil 62%, Preis in den USA):



Eisenerz seit 1980 (Monatsdaten; Eisenanteil 62%, China Import CFR Tianjin):



Eisenerze sind Minerale, in denen in hohem Umfang Eisen gebunden ist, meist in der Form von Eisenoxiden. Zur Gewinnung von Eisen ist ein Hochofen notwendig, wo eine chemische Reduktion des Eisenoxids mit Kohlenstoff aus den Eisenerzen erfolgt. Schon seit der Frühzeit des Menschen gehört es aufgrund seiner Verfügbarkeit und Vielseitigkeit zu den meistverwendeten Metallen. Der große Nachteil von Eisen ist die Anfälligkeit gegenüber Korrosion, die auch dazu geführt hat, dass nur wenige historische Eisenprodukte die Zeit überdauert haben. Gegenwärtig wird Eisen zu ca. 95% in Legierungen weiter verarbeitet, die unter der Sammelbezeichnung Stahl gefasst werden.

Eisen ist wahrscheinlich das am häufigsten in der Erde vorhandene Metall, allerdings befindet sich das meiste davon im Erdkern in geschmolzener Form. Die Erdkruste besteht zu schätzungsweise 4,7% aus Eisen. Insofern steht dieses Metall praktisch unbegrenzt zur Verfügung, die derzeit wirtschaftlich abbaubaren Eisenerzvorkommen liegen bei schätzungsweise 800 Mrd. Tonnen.

Der Markt für Eisenerze war in den vergangenen Jahrzehnten überwiegend durch langfristige Lieferverträge zwischen Minen und Abnehmern gekennzeichnet. Insofern entzog sich der Preis lange spekulativen Schwankungen. Die offengelegten Preise sind damit auch nur näherungsweise indikativ für den Gesamtmarkt und regional gelegentlich stark unterschiedlich (hieraus resultieren auch die zwischenzeitlichen Abweichungen in den hier abgebildeten Charts). Allerdings hat in den vergangenen

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Jahren der Handel am Spot-Markt nicht zuletzt auf Betreiben der Förderunternehmen an Bedeutung gewonnen, da sich diese hiervon Vorteile gegenüber langfristigen bindenden Verträgen versprechen.

In den vergangenen Jahren lag ein Hauptfokus der Investitionsprojekte der großen Rohstoffkonzerne in der Erschließung neuer Eisenerzvorkommen. Vor allem Rio Tinto und BHP Billiton haben kräftig in Australien investiert, um von dort aus den wachsenden asiatischen Markt zu versorgen. Gerade die

Eisenerz	Förderung in Minen			
	2012 Mio. t.	2012 in%	2013 Mio. t.	2013 in%
China	1.310	44,7%	1.320	44,7%
Australien	521	17,8%	530	18,0%
Brasilien	398	13,6%	398	13,5%
Indien	144	4,9%	150	5,1%
Russland	105	3,6%	102	3,5%
Ukraine	82	2,8%	80	2,7%
Südafrika	63	2,2%	67	2,3%
USA	54	1,8%	52	1,8%
Kanada	39	1,3%	40	1,4%
Iran	37	1,3%	37	1,3%
Venezuela	27	0,9%	30	1,0%
Schweden	23	0,8%	26	0,9%
Kasachstan	26	0,9%	25	0,8%
Andere Länder	96	3,3%	88	3,0%
Welt gesamt	2.930		2.950	

Quelle: Mineral Commodity Summaries 2014

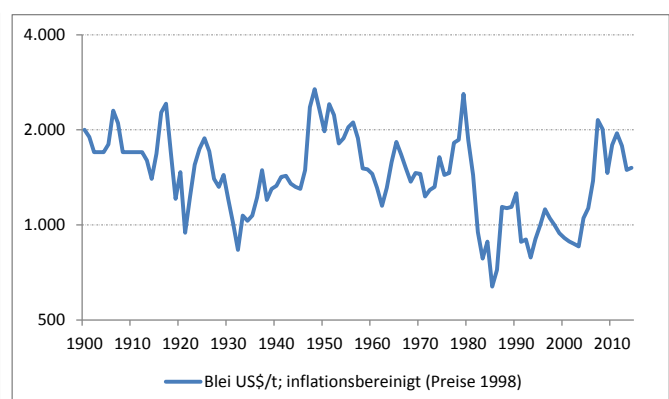
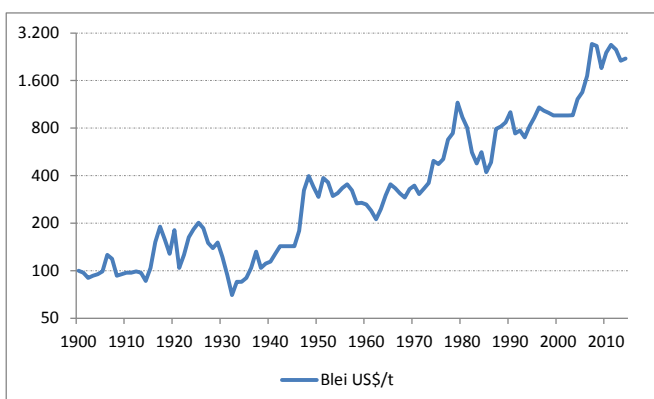
großen Anbieter setzen derzeit vor allem auf Volumenwachstum, da sie mit ihren neuen Projekten erhebliche Kostenvorteile haben. Rio Tinto hat die Produktionskosten pro Tonne unlängst mit 20 US\$ angegeben, deutlich unter dem Marktpreis und insbesondere unter denjenigen kleinerer Wettbewerber. Auch wenn dies offiziell nicht zugegeben wird, so scheinen doch Rio Tinto und BHP Billiton derzeit mit aggressiven Preissenkungen kleinere Konkurrenten aus dem Markt drängen zu wollen.

Insofern sollten die Eisenerzpreise mittelfristig unter Druck bleiben, auch wenn kurzfristig nach dem Kursrutsch im 1. Halbjahr die Möglichkeit einer technischen Erholung besteht. Eine Stabilisierung ist erst absehbar, wenn die durch Rio Tinto und BHP Billiton mutmaßlich angestrebte Marktberreinigung tatsächlich erfolgt ist, d. h. ineffizientere Wettbewerber ihre Minen stillgelegt haben.

Blei

Blei ist ein sehr schweres und gleichzeitig relativ weiches Metall. Es ist vergleichsweise einfach zu fördern und zu bearbeiten, was es schon im Altertum sehr beliebt machte. Bereits vor 8.500 Jahren wurde Blei verarbeitet; eine erste Blütezeit erlebte es während des römischen Imperiums, als schätzungsweise schon 80.000 Tonnen jährlich gefördert wurden.

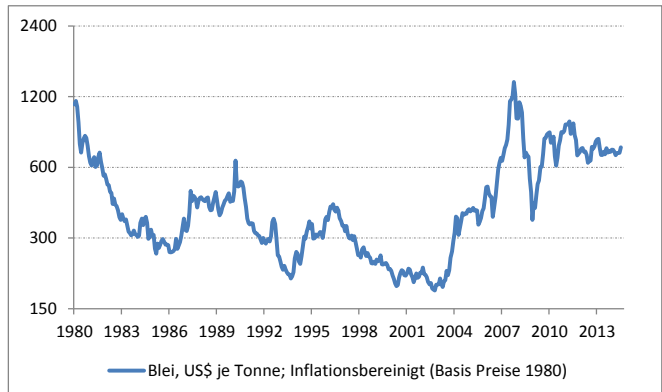
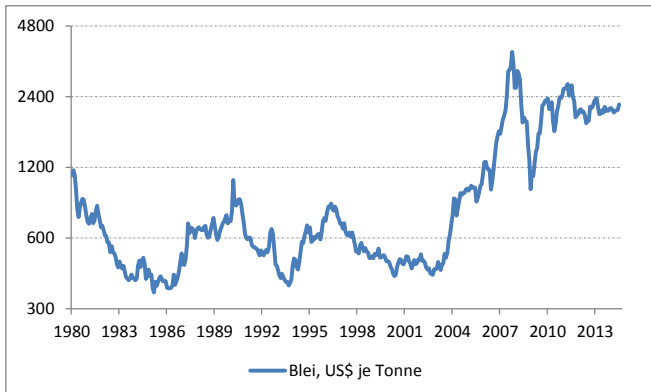
Blei seit 1900 (Jahresdaten):



Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Blei seit 1980 (Monatsdaten):



Die Römer setzten Blei sehr stark im Wasserleitungsbau sowie in der Geschirrherstellung ein und begründeten damit eine unheilvolle Tradition der Nutzung von Blei. Bereits sie wurden in der Folge mit den heimtückischen gesundheitlichen Nebenwirkungen des Bleis konfrontiert: Blei sorgt für eine langsame Vergiftung des Körpers, die zu schweren chronischen körperlichen und nervlichen Schäden führen kann. Obwohl die toxischen Wirkungen von Blei lange bekannt sind, wurde es noch bis in die 1970er im Wasserleitungsbau eingesetzt. Hochgiftig ist insbesondere auch das Einatmen von Blei, das durch das Verbrennen von Kohle oder bleihaltigen Stoffen freigesetzt wird. Seit vor einigen Jahren verbleites Benzin verboten wurde, hat sich die Luft-Belastung mit Blei spürbar verringert.

Blei	Förderung in Minen			
	2012 1000t.	2012 in%	2013 1000 t.	2013 in%
China	2.800	54,2%	3.000	55,5%
Australien	648	12,5%	690	12,8%
USA	345	6,7%	340	6,3%
Peru	249	4,8%	250	4,6%
Mexiko	210	4,1%	220	4,1%
Indien	118	2,3%	120	2,2%
Bolivien	88	1,7%	90	1,7%
Russland	95	1,8%	90	1,7%
Schweden	62	1,2%	62	1,1%
Polen	58	1,1%	60	1,1%
Südafrika	55	1,1%	52	1,0%
Irland	51	1,0%	43	0,8%
Kanada	59	1,1%	35	0,6%
Andere Länder	330	6,4%	350	6,5%
Welt gesamt	5.168		5.402	

Quelle: Mineral Commodity Summaries 2014

Die gesundheitsschädliche Wirkung hat dazu geführt, dass die Verwendung in allen Bereichen, die in irgendeiner Form mit direktem menschlichen Kontakt zu tun hat, in den vergangenen Jahrzehnten immer weiter zurückgegangen ist. Dennoch ist Blei bei einigen Anwendungen nach wie vor sehr beliebt, da es relativ billig ist. Insbesondere im Strahlenschutz gibt es zu Blei keine echte Alternative, da nur hiermit eine sowohl kostengünstige wie auch effektive Abschirmung gegen Röntgen- und Gammastrahlung möglich ist.

Mit ca. 60% Anteil an der Verwendung wird es heutzutage als chemischer Energiespeicher hauptsächlich in Bleiakkumulatoren benutzt, die vorwiegend als Industrie- oder Autobatterien eingesetzt werden. Diese Technologie ist eigentlich veraltet und es gibt inzwischen effektivere Speichertechniken, aus Kostengründen wird aber nach wie vor daran festgehalten.

Schon aus Umweltschutzgründen wird sehr viel Blei wiederverwendet; so stammt beispielsweise 68% des in USA verarbeiteten Bleis aus dem Recycling. Weltweit kommt schätzungsweise 50% der Bleiproduktion aus der Wiederaufbereitung. Langfristig könnte sich der technische Fortschritt in der Batterietechnik aber fatal für den Bleiverbrauch auswirken, wenn leistungsfähigere Energiespeichertechniken auch kostengünstiger angeboten werden können. Angesichts der toxischen Wirkungen ist es sehr unwahrscheinlich, dass neue Anwendungen für Blei gesucht werden.

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Dennoch wurden im Hauptproduktionsland China bis 2013 sowohl Verbrauch wie auch die Förderung weiter forciert. Dies hat aber ein plötzliches Ende gefunden: Nach Zahlen der ILZSG (International Lead and Zinc Study Group) ist in China der Einsatz von Blei in den ersten Monaten 2014 deutlich eingebrochen. Die Produktion übersteigt derzeit den Verbrauch um ca. 2%, das zusätzliche Blei wird eingelagert. Mittelfristig kann dies zu einem Überangebot und damit auch zu sinkenden Preisen führen. Langfristig hängt die Entwicklung davon ab, wie lange die chinesische Führung die umwelt- und gesundheitsschädlichen Wirkungen des Bleis noch tolerieren möchte. Ob der Nachfragerückgang seit einigen Monaten ein echtes Zeichen für ein Umdenken ist, lässt sich derzeit noch nicht einschätzen.

Fazit:

Die Perspektiven für die einzelnen Industriemetalle sind sehr unterschiedlich, es erscheint deswegen ungerechtfertigt, sie in einen Topf zu werfen. Mit Ausnahme von Blei und Zinn bestehen gute Aussichten auf einen steigenden Verbrauch; allerdings sind diese Metalle grundsätzlich unterschiedlich zu bewerten. Das gesundheitsschädliche Blei ist eigentlich nur noch in China sehr populär, das Wachstum hatte viel mit der bisherigen Ignoranz gegenüber Umweltrisiken zu tun. Bei Zinn hingegen sind die Produktionsmöglichkeiten beschränkt, so dass es auch bei einem Nachfragerückgang knapp bleiben kann.

Mit Ausnahme von Nickel werden für die langfristigen Preisentwicklungen vor allem die Veränderungen der Produktionskapazitäten der Rohstoffanbieter entscheidend sein. Hier besteht langfristig insbesondere bei Aluminium aufgrund der gewaltigen Überkapazitäten in China Anlass zur Sorge.

Bei Eisenerz entstehen derzeit auch überschüssige Produktionskapazitäten, allerdings erscheinen diese als Ergebnis der Kalkulation einiger großer Rohstoffkonzerne, die mutmaßlich kleinere Wettbewerber aus dem Markt drängen wollen. Deswegen wird mittelfristig der starke Druck auf die Preise anhalten, es ist aber kein Fall ins Bodenlose zu befürchten. Nach erfolgter Marktbereinigung sollten sich die Preise wieder stabilisieren.

Obwohl ein Nachfrageüberschuss eigentlich für steigende Preise spricht, sind die Perspektiven für Kupfer sehr unklar. Dies resultiert vor allem aus der Lagerung von großen Beständen in China und ihre Nutzung als Kreditsicherheit. Dies dürfte den Preis inzwischen mehr beeinflussen als Förderkapazitäten oder die industrielle Nachfrage. Die Möglichkeit eines plötzlichen Verkaufs großer Mengen aus der Realisation von Sicherheiten ist ein nicht zu unterschätzender Unsicherheitsfaktor.

Am besten sind die Aussichten für Zink, das lange in den Investitionsplänen der Rohstoffkonzerne vernachlässigt wurde. Bei ihm ist absehbar, dass die abnehmenden Fördermöglichkeiten in nächster Zeit nicht ausreichen werden, um eine steigende Nachfrage zu befriedigen.

Bei Nickel ist die Preisentwicklung vor allem von den Zyklen beim Hauptabnehmer Edelstahlindustrie bestimmt. Diese sind relativ kurzfristig und unstetig, der Preis wird daher sehr volatil bleiben.

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

Spezielle Quellen für diese Ausgabe:

Zu den Mittelbewegungen bei den großen US-Fondsgesellschaften vgl.: Stephen Foley; David Oakley: „Fidelity loses ground to index trackers“ ft.com vom 11. 7. 2014 (<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/2a901c82-090d-11e4-8d27-00144feab7de.html?siteedition=intl>) (zuletzt abgerufen 1.8.2014). Ein Beispiel für die Behandlung von Indexfonds in der Presse ist der Artikel von Christian Seindenbiel aus der der FAZ „Einfach den ganzen Aktienmarkt kaufen“ (<http://www.faz.net/aktuell/finanzen/fonds-mehr/indexfonds-einfach-den-ganzen-aktienmarkt-kaufen-12147829.html>); erschienen am 13.04.2013 (zuletzt abgerufen 30.07.2014). Russell Investments // Russell 2000® Index: 30 Years of Small Cap (<http://www.russell.com/documents/indexes/research/russell-2000-index-30-years-small-cap.pdf>) (zuletzt abgerufen 30.07.2014). Berechnungen zur der Performance von Indizes im Vergleich zu ihren Originalzusammensetzungen finden sich bei Jeremy J. Siegel in seinem Buch "Stocks for the long run", 5. Auflage, 2014, Mcgraw-Hill Publ.Comp. (bzgl. S&P 500) sowie Christian Kirchner in „25 Jahre Dax: Die Neuen machen nichts als Ärger“ Spiegel Online vom 30.6.2013

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

(bzgl. DAX; zuletzt abgerufen 30.07.2014) (<http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/dax-jubilaem-deutscher-aktienindex-wird-25-a-908352.html>).

Die in der Reihe „Langfristige Rohstofftrends“ veröffentlichten Charts basieren auf Daten des Rohstoffresearch des Internationalen Währungsfonds IWF sowie des U.S. Department of the Interior / U.S. Geological Survey. Diese Quellen waren auch Grundlage für die Analyse der Rohstoffmärkte, insbesondere der „U.S. Geological Survey, 2014, Mineral commodity summaries 2014“, Washington D. C. 2014. Die Inflationsbereinigung erfolgte auf der Basis von Daten des U.S. Department Of Labor; Bureau of Labor Statistics (<http://www.bls.gov/>). Zusätzlich wurden für diese Ausgabe auch noch Daten folgender Organisationen verwendet: International Aluminium Institute (<http://www.world-aluminium.org/>); die International Lead and Zinc Study Group (ILZSG) (<http://www.ilzsg.org/static/home.aspx?from=2>); die International Nickel Study Group (INSG) (<http://www.insg.org/index.aspx>) sowie die International Copper Study Group (ICSG) (<http://www.icsg.org/>)

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 4.8.2014.

4) Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten entsprechen – sofern nicht anders gekennzeichnet – dem Schlusskurs vom letzten Handelstag vor dem Erscheinungsdatum an der genannten Hauptbörse des jeweiligen Finanzinstruments.

5) Aktualisierungen: Für Aktualisierungen der bestehenden Analysen aus der aktuellen Ausgabe ist kein fester Zeitrahmen vorgesehen und besteht auch keine Verpflichtung.

6) Hinweis auf eigene Finanzanalysen aus den der Veröffentlichung vorausgegangenen zwölf Monaten, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen: keine Veröffentlichungen.

Hinweis gemäß § 5 FinAnV:

Interessenkonflikte: Umstände oder Beziehungen werden im Folgenden angegeben, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit der Mitarbeiter, die die Analysen in dieser Ausgabe erstellt haben, der LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage als das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen sowie sonstiger an der Erstellung mitwirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten. Mitarbeiter an dieser Ausgabe haben oder waren in Bezug auf ein in dieser Ausgabe erwähntes Finanzinstrument bzw. mit einem genannten Emittenten:

- 1) Anteile im Besitz: keine
- 2) in den vergangenen 12 Monaten an Transaktionen beteiligt: keine
- 3) eine vertragliche Beziehung eingegangen: nein
- 4) an einer Emission oder Sekundärmarktplatzierung eines Finanzinstruments beteiligt: nein

Mit ruhiger Hand

Informationen für die langfristige Kapitalanlage

Disclaimer:

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen dienen ausschließlich informativen Zwecken. Sie stellen auf keinen Fall Werbung oder ein Angebot, insbesondere einen Prospekt oder eine Aufforderung zum Handel, der Zeichnung, dem Kauf oder dem Verkauf von Wertpapieren bzw. zur Teilnahme an einer Handelsstrategie, dar.

Obwohl unsere Informationen aus Quellen stammen, die wir für zuverlässig halten und der Inhalt dieser Publikation mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurde, können wir keine - weder ausdrückliche noch stillschweigende - Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Angaben übernehmen.

Wir behalten uns das Recht vor, jederzeit und unangekündigt Änderungen oder Aktualisierungen der in dieser Publikation enthaltenen Informationen vorzunehmen. Weder die LONG-TERM INVESTING Research AG – Institut für die langfristige Kapitalanlage noch irgendwelche Aufsichtsräte, Vorstandsmitglieder oder Mitarbeiter dieser Gesellschaft können direkt oder indirekt für in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen haftbar oder verantwortlich gemacht werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind auf keinen Fall als Erbringung einer Investmentdienstleistung zu verstehen und sind kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Die Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen erfolgt ausschließlich auf eigene Gefahr. Wir sind weder direkt noch indirekt für irgendwelche Verluste oder Schäden, die dem Leser durch die Verwendung dieser Publikation oder durch eine darauf basierende Entscheidung entstehen, haftbar.

Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht notwendigerweise aussagekräftig für die Wertentwicklung in der Zukunft ist und in keinem Fall als aussagekräftig betrachtet wird.

Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen sind streng vertraulich und dürfen zu keinem Zeitpunkt ohne unsere vorherige Zustimmung kopiert, vervielfältigt, verbreitet oder Dritten zugänglich gemacht werden. Jegliche Ansprüche, die sich aus oder im Zusammenhang mit den Bedingungen dieses Haftungsausschlusses ergeben, unterliegen deutschem Recht.

Die in dieser Publikation enthaltenen Analysen und alle darin aufgezeigten Informationen sind nur zur Verbreitung in den Ländern bestimmt, nach deren Gesetz dies zulässig ist. Diese Analyse richtet sich ausdrücklich nicht an Anleger in den USA, Japan und Kanada. In Großbritannien ist sie nur für Personen bestimmt, die in Art. 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind. Es wird darauf explizit hingewiesen, dass insbesondere auch die Weiterleitung dieser Publikation in die USA und an US-Personen sowie in alle Länder, in denen der Vertrieb dieser Publikation beschränkt ist, nicht zulässig ist.

Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Investmentfonds sind die jeweiligen Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen, die Sie kostenlos bei Investmentgesellschaft unter auf ihrer Internetadresse erhalten.

Die Entlohnung der Mitarbeiter von „Mit ruhiger Hand“ hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit den Einschätzungen oder den Sichtweisen, die in dieser Publikation geäußert werden, zusammen.