

Brief an Investoren

2. Halbjahr 2017



POLLEIT & RIECHERT
Investment Management

23. Januar 2018

Sehr geehrte Investoren,

2017 war ein weiteres gutes Jahr für uns alle. Ihre Geldanlage im P&R REAL VALUE ist nach Gebühren um +18,4% gestiegen. Bitte nehmen Sie sich ein wenig Zeit für die Lektüre, denn wir feiern unser fünfjähriges Jubiläum und wagen einen Rück- und Ausblick.

Jahr	<u>Jährliche Veränderung in Euro in Prozent¹</u>		
	P&R REAL VALUE	Aktien- Welt-Index	Gold- Index
2013	6.8%	21.8%	-30.5%
2014	13.9%	20.2%	12.8%
2015	13.2%	10.7%	-2.1%
2016	18.5%	10.4%	12.2%
2017	18.4%	7.5%	-1.4%
Annualisierte Rendite seit Start	14.0%	13.8%	-3.3%
Gesamtrendite	93.2%	91.1%	-15.4%

Im Vergleich zum Aktien-Welt-Index (+7,5%) haben wir im letzten Jahr eine Outperformance von 10,9 Prozentpunkten erzielt. Wir waren ebenso besser als der Dax Index (+12,5%) und Gold (-1,4%), gemessen in Euro.

Unser Ziel ist das Steigern unserer langfristigen Performance, gemessen an der durchschnittlichen annualisierten Rendite. Seit dem Start des P&R REAL VALUE vor fünf Jahren beträgt diese Rendite +14,0% nach Gebühren. Wir liegen damit (etwas) besser als der Aktien-Welt-Index (+13,8%), deutlich besser als der Dax Index (+11,0%) und viel besser als Gold (-3,3%). In jedem Fall freue ich mich, dass wir Ihr Vermögen nach Abzug der Inflation erheblich vermehren konnten.

¹ Die Performanceberechnung erfolgt nach der BVI Methode und berücksichtigt jährliche Ausschüttungen. Fondsstart war der 27.12.2012. Als Basis für den Aktien-Welt-Index wird der LYXOR ETF MSCI WORLD D-EUR unter Berücksichtigung aller Ausschüttungen verwendet. Als Basis für den Gold-Index wird der ZKB Gold ETF in EUR verwendet.

Der Fonds hält zum Stichtag 11 Positionen. Die Top 5 Positionen sind unverändert und machen 67,3% des Fonds aus:

- Credit Acceptance
- Cimpres
- World Acceptance
- Metro Bank
- Constellation Software

Wir halten 1,3% in Cash und sind damit nahezu voll investiert. 66,5% des Portfolios sind in US-Dollar-Werten investiert, 22,9% in Britischen-Pfund-Werten und 9,3% in Kanadischen-Dollar-Werten. In US Dollar gerechnet wäre unsere Performance sogar noch besser ausgefallen, da der Euro zum Dollar um 13,8% zulegte. Die Größe des Fonds beträgt 30 Mio. Euro.

Lassen Sie sich von Wechselkursbewegungen nicht zu sehr beeindrucken. So wird zum Beispiel Constellation Software Kanadischen Dollar zugerechnet, weil wir die Aktien in Toronto gekauft haben. Die Umsätze der Firma kommen aber tatsächlich aus den USA, Europa, Großbritannien, Kanada und der Schweiz. Ähnliches gilt auch für andere Werte, und darum ist unser ökonomisches Währungsrisiko viel geringer als die Zahlen andeuten.

Im letzten halben Jahr haben wir keine großen Portfolioveränderungen vorgenommen. Wir waren nicht faul, aber haben nichts gefunden, was so attraktiv gewesen wäre, um es gegen unsere bestehenden Investments einzutauschen. Damit ist bereits alles Notwendige über das Tagesgeschehen des letzten halben Jahres gesagt, und wir können uns den wirklich wichtigen langfristigen Überlegungen widmen.

Rückblick

Ich erinnere mich noch, wie wir damals, beim Start unseres Fonds vor fünf Jahren, in alten verstaubten Büchern über die Hyperinflation blätterten, um die Anzeichen eines *Crack-Up-Booms* zu studieren. Wir hielten es für möglich, dass die Bevölkerung in nicht allzu ferner Zukunft das Vertrauen in die Stabilität der Währung verlieren würde. Zu gigantisch erschien uns das Geldexperiment, in dessen Verlauf etwa ein Drittel der Geldmengen in Dollar, Euros, Pfund und Yen gedruckt wurden und nicht mehr der freie Markt über die Höhe der Zinsen bestimmt, sondern zentrale Staatsorgane.

Unser Portfolio spiegelte diese Vorsicht wieder. In der ersten Zeit bauten wir unsere Positionen nur nach und nach auf, denn wir hofften auf niedrigere Einstiegspreise. Den Rest hielten wir in Cash und Gold. Doch die Realität kam anders: Das Vertrauen in staatlich betreute Märkte nahm zu, die Aktienmärkte stiegen, und Gold sank. Zusätzlich schlug ich mehrere Titel vor,

die heute nicht mehr meinem Anspruch genügen würden. Das Resultat war eine unterdurchschnittliche Performance in den ersten eineinhalb Jahren. Dank unserer Investoren, die uns einen langfristigen Horizont schenkten, bekamen wir die Chance, aus unseren Fehlern zu lernen.

Wir taten das, indem wir wie ein Bildhauer alles Überflüssige entfernten. Wir ließen nur Positionen (und Überlegungen) zu, die einen Vergleich zwischen dem Preis und dem inneren Wert ermöglichten und ihm standhielten. Dadurch kamen unsere Investments in Unternehmen mit hoher Qualität zum Vorschein, wie Cimpress und Credit Acceptance. Die Aktienkurse der beiden Firmen sind der Unternehmensentwicklung gefolgt (wenn auch manchmal sprunghaft) und haben sich seit den ersten Käufen vor etwa fünf Jahren vervielfacht (4,2x bzw. 3,4x). Das sind gute Nachrichten für uns alle, aber vor allem für die Investoren, die erst später mit uns investiert haben. Seit Mitte 2014 beträgt unsere annualisierte Rendite 20,1%.

In den letzten Jahren haben wir uns weiterentwickelt. Wir haben gelernt, dass im Kern guten Investierens Unternehmensanalyse und Einzeltitelauswahl stehen muss. Damit Sie herausfinden können, ob Sie weiterhin langfristig gut bei uns aufgehoben sind, könnte ich nun versuchen, Sie zu beeindrucken, indem ich Ihnen eine neue Investmentidee vorstelle (es sind ein paar im Köcher) oder Ihnen fachmännisch meine Marktprognose zum Dax-Index gebe (ignorieren Sie Prognosen, insbesondere die von Experten). Doch anstatt Ihnen zu berichten, *was* ich mache, halte ich es für viel wertvoller, Ihnen zu erläutern, *warum* ich es mache. Informationen hierzu sind von Dauer und geben Ihnen ein besseres Verständnis darüber, ob wir langfristig mit Ihren Werten und Zielen übereinstimmen.

Meine Motivation (Warum?)

Es war ein Tag im Frühjahr, vor etwa 10 Jahren, als mir mein Chef den ersehnten Bonusumschlag in seinem Büro überreichte. Ich arbeitete für eine große, internationale Investmentbank und war zuständig für den Verkauf von Investmentzertifikaten. Mein Team und ich schauten auf ein erfolgreiches Jahr zurück und entsprechend erfreulich war die Zahl im Brief. Dennoch stellte sich bei mir kein Glücksgefühl ein. Ich bemerkte, dass unsere Geschäftspartner und deren Endkunden unzufrieden wurden, weil viele unserer Zertifikate nicht performten. Aus unserer Sicht lag die Verantwortung der Investmententscheidung beim Käufer, und so offerierten wir das, was gerade populär war. Ich hatte zwar damals noch keine ausgereifte Investmentphilosophie, aber ich wusste zumindest, dass Anlegen in heiße Trends kein Erfolgsrezept war und ich mein eigenes Geld anders anlegen würde. Ich bekam Zweifel und ein seltsames Gefühl von Unerfülltheit, denn aus Sicht der Anleger wiederum waren wir clevere Finanzexperten, deren Aufgabe es war, für sie in die Zukunft zu schauen. Ich arbeitete in einem

fehlerhaften System, welches das Verkaufsvolumen belohnte, aber nicht den nachhaltigen Erfolg der Kunden.

Mir ist damals klargeworden, was der Venture-Capital Investor Randy Komisar als das größte Risiko schlechthin bezeichnet: Das Leben mit etwas zu verbringen, wovon ich nicht überzeugt bin, in der Hoffnung, dass ich mir später die Freiheit kaufen kann, das Richtige zu tun. Und so habe ich irgendwann die Entscheidung getroffen, meine Karriere in der Bank zu beenden mit dem Ziel, von den besten Investoren der Welt zu lernen, um später eine Firma zu gründen, in der ich als Koch meine eigenen Gerichte esse. Fünf Jahre später (und nach tausenden Stunden Lesen, Lernen, Studieren und Praktizieren) entstand so der Fonds P&R REAL VALUE als gemeinsame Idee mit Thorsten Polleit. Hierin habe ich mein eigenes Geld investiert, und ich freue mich, wenn Investoren mit der richtigen langfristigen Einstellung dazukommen.

Nun wissen Sie, was mich motiviert. Es ist die Vorstellung, dass Sie mir in zwanzig Jahren begegnen und sagen werden, dass ich nützlich für Sie war und Ihr Geld oder das Ihrer Kunden vermehren konnte. Ich werde dabei Fehler machen, lernen, mich verändern und weiterentwickeln, aber meine Mission wird sich nicht ändern. Meine Mission ist herauszufinden, *wie die Welt wirklich funktioniert um Mehrwert zu schaffen, den ich mit anderen teile*. Bei Polleit & Riechert wird deswegen immer die Priorität darauf liegen, wie wir den Wert Ihres Fondsanteils langfristig maximieren. Die folgenden Prinzipien erläutern Ihnen *wie* wir dies umsetzen.

Unsere Prinzipien

Halte Dich immer an das Prinzip Preis-versus-Wert

Dieses einzig relevante Prinzip entscheidet über den Erfolg beim Investieren: Preis-versus-Wert. Der Wert ist der Barwert aller künftigen Cashflows eines Assets. Jedes Asset ist attraktiv zu einem Preis und unattraktiv zu einem anderen. Intelligentes Investieren setzt also voraus, den Wert zu kennen, und darum ist unser Job die Abschätzung aller künftigen Cashflows eines Unternehmens. Dieses Prinzip ist unser Fels in der Brandung. Es gibt uns Gewissheit über den Wert unserer Aktien - unabhängig von der Börsenstimmung - und erlaubt uns, die Schwankungen der Börse zu unserem Vorteil zu nutzen.

Innerhalb des Spektrums des Value Investing präferieren wir das Investieren in herausragende Unternehmen, weil wir hier die besten Chancen sehen mit unseren Fähigkeiten große Unterbewertungen zu finden. Manager von herausragenden Firmen können Gewinne über einen langen Zeitraum zu attraktiven Renditen reinvestieren, was langfristig zu einem Exponentialverlauf der Gewinne führt. Diesen Verlauf unterschätzen viele Anleger bei

sehr guten Unternehmen. Sell-Side-Analysten lassen ferner ihre Lupe nur über die nächsten Quartalszahlen schweben. Wir legen hingegen wenig Wert auf Gewinnschätzungen für die nächsten Quartale. Dafür richten wir unsere Research-Lupe viel weiter in die Zukunft aus und suchen insbesondere nach Nachweisen für die Qualität des Managements, ein gemeinsames Ziel (das „Warum“), eine starke Kultur und wachsende Wettbewerbsvorteile. Gleichwohl, werden Sie einwenden, ist das nicht extrem schwer, so weit in die Zukunft zu schauen? Das stimmt, und deshalb trauen wir uns das auch nur bei ganz wenigen Firmen zu, und zwar in der Regel nur nach sehr intensivem Research (Analystenreport überfliegen und Finger in die Luft halten reicht nicht) und manchmal erst nach einigen Jahren Aufbau des Vertrauens zum Management.

Denke selbstständig

Vor jeder Transaktion steht die Frage: Warum liege ich richtig und die Gegenseite – also der Markt – nicht? Wir können nur dauerhaft gute Erfolgsquoten erzielen, wenn wir uns unsere eigene unabhängige Beurteilung auf der Basis von Fakten erarbeiten und uns nicht von Meinungen beeinflussen lassen.

Keep it simple

Wir bevorzugen Einfachheit. Das betrifft unser eigenes Geschäft, unsere Vorliebe für einfache Geschäftsmodelle und unser Portfolio. Ich habe kürzlich nach Denkmodellen zu dem Thema gegoogelt und stieß auf eine Heuristik aus dem 14. Jahrhundert, genannt Ockhams Sparsamkeitsprinzip. Etwas modifiziert lautet es: „*Von mehreren möglichen Handlungsoptionen, die eine vergleichbare Wahrscheinlichkeit eines Ausgangs haben, wähle die Einfachste*“. Dieses Prinzip wenden wir auf unser Fremdwährungsrisiko an. Wir könnten das Risiko durch Absicherungsgeschäfte reduzieren. Hierzu müssten wir allerdings die Größe der Hedges richtig bestimmen. Das tatsächliche ökonomische Währungsrisiko liegt in der Veränderung der künftigen Cashflows unserer Unternehmen in Abhängigkeit von Veränderungen der Währungen (unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Umsatzquellen, Kostenabhängigkeiten und eventuelle interne FX-Hedges). Das klingt kompliziert. Oder wir könnten ganz einfach Währungsschwankungen hinnehmen, in der berechtigten Annahme, dass sich die Schwankungen bei den großen Währungen langfristig ausgleichen. Laut Ockham ist diese Alternative vorzuziehen, denn dadurch entfallen zusätzlicher Zeitaufwand, Handelskosten, Ausführungsrisiken, und wir erhalten mehr Zeit für das Wesentliche.

Frage Dich bei allem “Macht es unser Boot schneller?”

Ben Hunt-Davis, der Olympia-Goldmedaillen Gewinner im Achter-Rudern von 2000, brachte es auf den Punkt. In den zwei Jahren Vorbereitung bis zum entscheidenden Rennen stellte er vor jeder Aktivität die Frage: „*Macht es unser Boot schneller?*“ Es ist erstaunlich, wieviel Aktivitäten mit der rich-

tigen Frage plötzlich herausgefiltert und durch zielorientierte Arbeiten ersetzt werden können.

Wir wurden beispielsweise öfters gefragt, warum wir unseren Fonds als Alternativen Investmentfonds (AIF) anbieten und nicht im gängigen UCITs Format. Da viele Banken und Anlagevermittler nur in UCITs Fonds investieren dürfen, könnten wir damit ein größeres Fondsvolumen anziehen. Aber hier kommt die Kehrseite der Medaille: Um den UCITs Regeln zu entsprechen, müssten wir unsere Konzentration abbauen. Wenn richtig gute Ideen von weniger guten Ideen verdrängt werden, wird der langfristige Wert für Sie nicht maximiert. Unser Boot wird langsamer. Hier eisern zu bleiben, fällt vielen Fondsmanagern schwer, und so wird aus einem Money-Manager schnell ein Business-Manager (der nicht Ihre Rendite, sondern seinen Profit maximiert).

Andererseits hoffe ich, dass unsere europäischen Regulierer Ihnen als Privat- und institutioneller Anleger überhaupt noch Entscheidungsfreiräume lassen. Bei den vielen Verboten, Vorschriften, Protokollanforderungen und anderen regulatorischen Hindernissen verdient jeder eine Extra-Auszeichnung, der die notwendige Beharrlichkeit aufgebracht hat, um in unseren Fonds zu investieren (Frau Feistel notiert gerne Ihren Namen für die Versendung des nächsten Weihnachts-Buchgeschenkes – natürlich unter Beachtung der Mifid II Geschenkrichtlinien).

Schaffe viele „Win-Wins“

Vor Kurzem traf ich den ehemaligen Chef eines börsennotierten Unternehmens. Er sprach offen über seinen damaligen Alltag als CEO und beschrieb ihn als „Dauerstress“. Er fühlte sich als Zielscheibe von Investoren, Analysten und Aufsichtsräten. Kurzfristige Trader kritisierten den tiefen Aktienkurs, langfristige Investoren sahen Bedarf für bessere Kapitalallokation, und Analysten fragten nach einer Dividende. Alle hatten unterschiedliche Interessen und lenkten ihn permanent von seinem eigentlichen Geschäft ab. Kein Einzelfall, so scheint mir, und in den meisten Fällen wählen Vorstände und Aufsichtsräte deswegen einen Mittelweg zwischen dem, was dem Aktienkurs guttut, und dem, was im Einklang mit guter Corporate Governance steht. Wenn sich aber Entscheidungen nach der Mehrheit und dem Konsens richten, ist das Ergebnis auf Dauer mittelmäßig.

Wir suchen nach Unternehmen, die herausragen; die ihre Prioritäten intelligent, fanatisch und ausschließlich am langfristigen Erfolg ausrichten, und zwar gemessen am nachhaltigen Wachstum des inneren Wertes pro Aktie. Wenn wir ein aussichtsreiches Unternehmen mit einem Führungsteam finden, dessen Prioritäten mit unseren Prioritäten übereinstimmen, dann können wir als Aktionär mit unserem Kapital Schutz vor dem Sturm geben. Wir können die Manager unterstützen und ihnen vermitteln, dass es in Ordnung

ist, sich an langfristigen Zielen zu orientieren; dass es okay ist, andere, nicht-ökonomische Forderungen zu ignorieren und sich stattdessen auf das Geschäft zu konzentrieren. Wir können somit die Arbeit der Manager erleichtern und Wert schaffen, den wir mit Ihnen und mit den anderen Aktionären des Unternehmens teilen. Diese Erkenntnis bedeutet auch, dass ich mich gern mit gleichgesinnten Investoren austausche, zusammenarbeite oder im Windschatten mitfahre. Zusammen können wir einen größeren Anteil an einem Unternehmen halten, um das Management mit einer maßgeblichen und stabilen Kapitalbasis zu unterstützen. Ich freue mich über unsere langsam wachsende Fondsgröße, die mir mehr Feuerkraft hierbei geben kann.

Ausblick

Aber was ist nun mit der Inflation und einem möglichen *Crack-Up-Boom*? Tatsächlich werden die gewaltigen Markteingriffe in unser Geldsystem Nebenwirkungen haben. Dazu sind die Bewertungen an den Aktienmärkten auf ein Niveau gestiegen, welches nur zu rechtfertigen ist, wenn die Zinsen über viele Jahre niedrig bleiben. Aus all diesen Gründen fällt es leicht, eine Korrektur vorherzusagen. Tatsächlich weisen wir bereits seit mehr als fünf Jahren auf diverse Risiken hin. Bisher lagen wir falsch, aber wenn wir fortfahren Krisen vorherzusehen, bin ich mir sicher, dass wir irgendwann richtigliegen.

Für das Investieren sind Marktprognosen der falsche Weg. Ein kluger Ansatz nutzt eine andere Erkenntnis. Über die Zeit habe ich gelernt, wie wir Menschen in der Lage sind, uns an suboptimale Bedingungen anzupassen. Ich sehe bei meinen Besuchen in unseren Unternehmen intelligente Menschen, die sich geschickt an Veränderungen anpassen und die Produkte, Dienstleistungen und Wettbewerbsvorteile weiterentwickeln. Die Ergebnisse dieser Arbeit werden wir nicht im nächsten Quartal sehen, sondern vielleicht erst in einigen Jahren. Ich bin überzeugt, dass die Gewinne unserer Portfoliofirmen auch in einem Umfeld von höherer Inflation oder Rezession langfristig steigen werden. Das macht mich sehr zuversichtlich und zeigt mir, dass das Investieren in Aktien guter Unternehmen der beste Weg ist, Ihr Kapital langfristig zu steigern. (Für mehr Vertrauen in die Zukunft empfehle ich das Buch „The Rational Optimist“ von Matt Ridley.)

Ich habe einmal Tim Martin, den Gründer der britischen Pub-Kette Wetherspoon gefragt, warum seine Firma seit fast 40 Jahren erfolgreich wächst, während etwa 80% aller Restaurants und Bars innerhalb von fünf Jahren scheitern. Seine Antwort lautete ungefähr: „*We try to avoid great plans. We dig around in the details and focus on process. Not on outcome.*“ Das scheint mir ein guter Rat von jemandem zu sein, der mit Krisen umgehen kann.

Sie können uns helfen, indem Sie dieselbe unternehmerische Einstellung annehmen und Ihr Kapital langfristig mit unserer Hilfe für sich arbeiten lassen. Bleiben Sie bei der nächsten Korrektur entspannt. Denn wenn wir wie Tim Martin unseren Prozess einhalten, werden wir gerade in solchen Phasen großartige Investmentgelegenheiten für Sie aufspüren und Ihr Vermögen langfristig umso mehr steigern können.

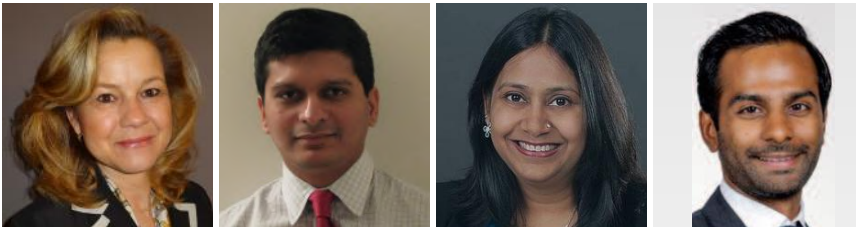
Ich freue mich auf die nächsten fünf Jahre. Thorsten Polleit als Berater und ich als Ihr Fondsmanager stehen Ihnen auch in Zukunft gerne für Fragen zur Verfügung.

Mit optimistischen Grüßen,



Matthias Riechert

P.S.: A propos Win Win - In den letzten Jahren standen uns unsere Assistentin Susanne Feistel sowie drei Jungstars des Value Investings zu Seite. Herzlichen Dank an alle.



Von links: Susanne Feistel (Assistentin), Jimish Gandhi (Research Analyst), Amita Agarwal und Dhiren Joshi (London Business School; Studenten Research Projekte).

Polleit & Riechert
Investment Management LLP

Lynton House
7-12 Tavistock Square
London WC1H 9BQ
United Kingdom

www.polleit-rieichert.com

Limited Liability Partnership
Partnership No. OC377772
Companies House

Registrar of Companies under the Limited Liability Partnerships.
Authorised and regulated by the FCA.

Disclaimer

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist Polleit & Riechert Investment Management LLP verantwortlich. Die Verfasser dieses Dokuments bestätigen, dass die in diesem Dokument geäußerten Einschätzungen ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben und kein Zusammenhang zwischen ihrer Dotierung – weder direkt noch indirekt noch teilweise – und den jeweiligen, in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen oder Einschätzungen bestand, besteht oder bestehen wird. Der (bzw. die) in dieser Ausarbeitung genannte(n) Analyst(en) sind nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert und unterliegen nicht der NASD Rule 2711. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Es stellt keine Anlageberatung dar. Die Inhalte dieses Dokuments sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von in diesem Dokument genannten Edelmetallen und Wertpapieren beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von Polleit & Riechert Investment Management LLP als zuverlässig und korrekt erachtet werden. Polleit & Riechert Investment Management LLP übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Alle Meinungsäußerungen oder Einschätzungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln die Meinungen von Polleit & Riechert Investment Management LLP wider. Polleit & Riechert Investment Management LLP ist nicht dazu verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den positiven Anlageertrag einer in diesem Dokument beschriebenen Einschätzung kann daher nicht übernommen werden. Es besteht die Möglichkeit, dass in diesem Dokument genannte Prognosen aufgrund verschiedener Risikofaktoren nicht erreicht werden. Hierzu zählen in unbegrenztem Maße Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen, Nichtverfügbarkeit vollständiger und akkurater Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die von Polleit & Riechert Investment Management LLP oder anderen Quellen getroffenen und diesem Dokument zugrunde liegenden Annahmen als nicht zutreffend erweisen. Weder Polleit & Riechert Investment Management LLP oder Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, soweit sie in diesem Dokument aufgenommen werden, impliziert keineswegs eine Zustimmung, Empfehlung oder Billigung der Informationen der Websites bzw. der von dort aus zugänglichen Informationen durch Polleit & Riechert Investment Management LLP. Polleit & Riechert Investment Management LLP übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder von dort aus zugänglichen Informationen oder für eventuelle Folgen aus der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen. Dieses Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es darf weder in Auszügen noch als Ganzes ohne vorherige schriftliche Genehmigung von Polleit & Riechert Investment Management LLP auf irgendeine Weise verändert, vervielfältigt, verbreitet, veröffentlicht oder an andere Personen weitergegeben werden. Die Art und Weise, wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. Mit Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.