

# DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds  
Nicosia · Zürich · Frankfurt · London · New York

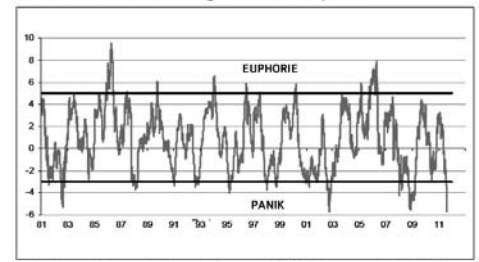
Liebe Leserin  
Lieber Leser

Nr. 17 vom 5. September 2011  
Erscheinungsweise: zweimal monatlich  
11. Jahrgang/Seite 1

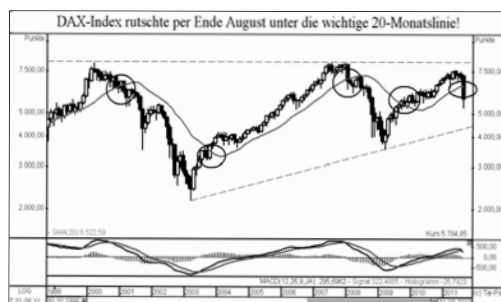
## Während sich mancher Urlauber in den Sommerferien erholen konnte, war von Erholung an den Aktienmärkten nur vereinzelt die Rede!

Zwar quitierten die Aktienmärkte in den letzten Tagen die teilweise besser als erwartet ausgefallenen Konjunkturdaten mit steigenden Kursen, mehr als eine Erholung als Reaktion auf die zuvor panikartigen Verkäufe kann man darin allerdings bislang nicht sehen. War die Panik bereits Ende Juni auf das Niveau gestiegen, das wir während der Finanzkrise Teil 1 vor rund drei Jahren gesehen hatten (vgl. Chart), ist diese im August noch weiter angestiegen. Deutlich erkennbar war die Hysterie auch am Angstmesser VDAX, der Mitte August zeitweise auf Werte von über 50 schoss, ein Niveau, das erfahrungsgemäß immer mehr Antizykliker auf den Plan ruft, die das ausgebombte Kursniveau gerne zu günstigen Käufen nutzen. So auch dieses Mal, denn Kurse beim Dow Jones unterhalb der 11.000 Punkte-Marke und beim DAX unterhalb der 5.500 Punkte-Marke waren für einige Anleger lukrativ genug, dass sie beherzt zugriffen. Per Monatsultimo August konnte sich der Dow Jones-Index immerhin um 900 Punkte vom Tief erholen und beendete den Monat bei 11.613 Punkten. Auch der DAX konnte zuletzt eine ordentliche Rallye hinlegen und beendete den Monat bei 5.785. Soweit so gut, allerdings nur auf den ersten Blick, denn:

Risikobereitschaft der Anleger auf dem Tiefpunkt



Quellen: Thomson Datastream, J.P. Morgan Asset Management Global Multi Asset Group; Daten bis Juni 2011



## Bei genauer Betrachtung gibt es einige Hinweise, dass diese Erholung wohl noch nicht der Beginn einer neuen Aufwärtsbewegung war!

Zunächst fällt auf, dass sich die US-Indizes wesentlich besser halten konnten als die europäischen. Konkret: Während der DJ Euro Stoxx 50 seit Jahresanfang rund 18 % verlor, liegt der Dow Jones-Index auf Dollarbasis genau auf der Null-Linie. Ob dies fundamental begründet ist, muss man allerdings stark bezweifeln, vielmehr dürfte diese Outperformance vor allem den massiven Geldspritzen der amerikanischen Politik und der US-Notenbank geschuldet sein.

Auch wenn Ende August verbesserte Sentimentindikatoren eine Besserung der US-Konjunktur andeuteten, scheint das Vertrauen der Anleger trotz der erfolgten Erholung noch nicht wieder zurückgekehrt zu sein. Dazu ist auch charttechnisch einfach zuviel Porzellan zerschlagen worden. Auf Basis der Monatsschlusskurse August sind viele Börsen unter ihre 20-Monatslinien gerutscht. Dies gilt für alle Eurolandbörsen und damit leider auch für den deutschen Aktienmarkt. Lag der DAX-Index Ende Juli noch im Jahresplus und damit deutlich über der strategisch wichtigen gleitenden 20-Monatslinie, hat das deutsche Aktienbarometer per Ende August deutlich unterhalb dieser Linie geschlossen. Übrigens haben die US-Indizes genauso wie einige Emerging Markets (z.B. Russland, Philippinen, Thailand, Indonesien, Südafrika) über der 20-Monatslinie geschlossen. Daher:



## Mehr als eine Fortsetzung der angelaufenen Erholung scheint an den Aktienmärkten derzeit nicht drin zu sein!

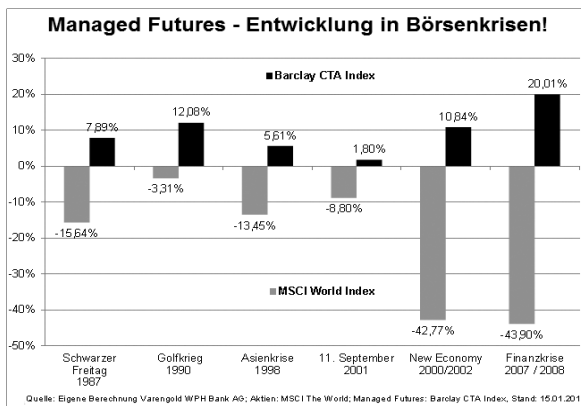
Dabei können weitere Börsenunfälle, die zu nochmaligen Tiefs führen könnten, derzeit nicht ausgeschlossen werden. Vor allem der deutsche Aktienmarkt macht technisch einen angeschlagenen Eindruck. Mit einem August-Ergebnis von -19,2 % liegt der DAX im Vergleich zu anderen Börsen weit hinten. Hier kommt zum Ausdruck, dass Deutschland zur Rettung angeschlagener Euroländer immer mehr in Anspruch genommen wird. Ende offen. Kommen wir nun zu Fonds, die

sich vor allem in schwierigen Marktphasen bewähren sollten. Ob das auch dieses Mal gelang, lesen Sie auf den folgenden Seiten. Wir beginnen mit dem Segment der Managed Futures:

**Wichtiger Hinweis: Zu möglichen Risiken und Interessenskonflikten bei den vorgestellten Anlagen beachten Sie bitte unseren Disclaimer auf der Seite 8 und im Internet unter [www.boerse-inside.de](http://www.boerse-inside.de).**

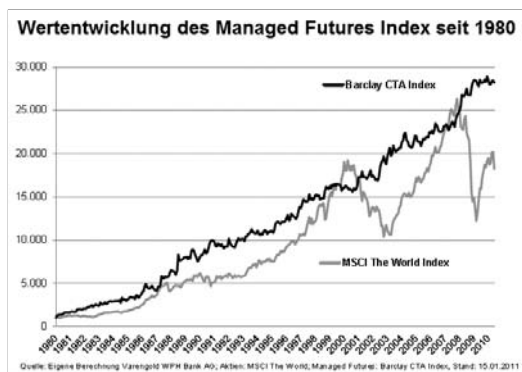
Kundenservice D/A/CH  
AROWA Networking  
& Company Services OHG  
Postfach 1154, D-79343 Endingen

[www.boerse-inside.de](http://www.boerse-inside.de)  
redaktion@boerse-inside.de  
Tel. 076 42/90 77 8-0  
Fax 076 42/90 77 8-88



**Managed Futures Fonds sind eine der erfolgreichsten alternativen Anlageklassen der letzten Jahre!** Durch die Deregulierung der Fondsmärkte drängen immer mehr Anbieter von Managed Futures Fonds, die bisher meist nur im Privat Placement kaufbar waren, in Publikumsfonds, die öffentlich zum Vertrieb zugelassen sind. Doch zuerst einmal zur Definition. Was ist ein Managed Futures Fonds? Managed Futures sind eine spezialisierte Hedgefonds-Anlageklasse, die sich durch systematisch quantitative Handelsansätze mit fast ausschließlich börsengehandelten Derivaten wie Futures (Terminkontrakten) auszeichnet. Diese werden von sogenannten Managed Futures-Managern, traditionell unter der amerikanischen Berufsbezeichnung **Commodity Trading Advisors (CTA)** bekannt, verwaltet. Da Futures sowohl ge- als auch verkauft werden können, können Managed Futures-Strategien sowohl von steigenden als auch von fallenden Kursen profitieren. Der erste Managed Futures-Fonds wurde 1949 von dem amerikanischen Rohstoff-Futures-Händler Richard Davoud Donchian aufgelegt. Ursprünglich erwarb er seine Kenntnisse im Wertpapiergeschäft, aber angeregt durch den Börsencrash 1929 spezialisierte er sich auf die technische Analyse, also das Erkennen von Trends in den Märkten. Sein regelbasierter Handelsansatz ermöglichte erstmals die systematische Investition in Rohstoffe über Terminkontrakte wie Futures und Optionen.

Der erste Managed Futures-Fonds wurde 1949 von dem amerikanischen Rohstoff-Futures-Händler Richard Davoud Donchian aufgelegt. Ursprünglich erwarb er seine Kenntnisse im Wertpapiergeschäft, aber angeregt durch den Börsencrash 1929 spezialisierte er sich auf die technische Analyse, also das Erkennen von Trends in den Märkten. Sein regelbasierter Handelsansatz ermöglichte erstmals die systematische Investition in Rohstoffe über Terminkontrakte wie Futures und Optionen.



**Managed Futures können grundsätzlich in alle Anlageklassen investieren!** Egal ob Aktien- oder Rentenmärkte, ebenso Agrarrohstoffe wie Metalle, aber auch Zins- und Währungsstrategien werden umgesetzt. Damit stehen mehr als 300 Märkte zur Verfügung, die jeden Managed Futures Fonds zu einem Unikat machen. Gemeinsam ist allen, dass sie mit Terminkontrakten arbeiten, gemeinsam ist den meisten auch, dass sie oft computergestützt und sehr regelbasiert arbeiten. Als Vergleichsmaßstab dient für die meisten der Barclays CTA Index. Im Wesentlichen lassen sich fünf verschiedene Teilstrategien unterscheiden: **Short Term Trading** bezeichnet die kurzfristige Investition in Trendfolgemodelle! Hier wird meist intraday agiert, aber auf keinen Fall länger als 14 Tage. **Trend Following** ist die Ausrichtung an mittelfristig stabilen Trends in fallenden wie steigenden Märkten. In der Regel mit einer Dauer von 3 bis 18 Monaten. Als **Global Macro** bezeichnet man die Ausrichtung an fundamentalen Daten, die mittelfristig die Trendrichtung bestimmen können. Mit der wohlklingenden Bezeichnung **Discretionary Trading** beschreibt man die Ausrichtung eines Fonds anhand der Entscheidungen seines Fondsmanagers, die häufig nicht mit klaren Regeln unterlegt sind, sondern auf der Erfahrung oder den besonderen Kenntnissen des Managers beruhen. Die letzte Teilstrategie ist das **FX Trading** die ausschließliche Ausrichtung auf Devisenmärkte, also der richtigen Einschätzung der Währungsmärkte. Was ist der große Mehrwert von Managed Futures und wo liegen die Risiken?

intraday agiert, aber auf keinen Fall länger als 14 Tage. **Trend Following** ist die Ausrichtung an mittelfristig stabilen Trends in fallenden wie steigenden Märkten. In der Regel mit einer Dauer von 3 bis 18 Monaten. Als **Global Macro** bezeichnet man die Ausrichtung an fundamentalen Daten, die mittelfristig die Trendrichtung bestimmen können. Mit der wohlklingenden Bezeichnung **Discretionary Trading** beschreibt man die Ausrichtung eines Fonds anhand der Entscheidungen seines Fondsmanagers, die häufig nicht mit klaren Regeln unterlegt sind, sondern auf der Erfahrung oder den besonderen Kenntnissen des Managers beruhen. Die letzte Teilstrategie ist das **FX Trading** die ausschließliche Ausrichtung auf Devisenmärkte, also der richtigen Einschätzung der Währungsmärkte. Was ist der große Mehrwert von Managed Futures und wo liegen die Risiken?

### Managed Futures sind krisenresistent!

Quartal	Event	S&P 500	Barclays BTOP 50	Differenz
Q4 1987	Black Monday	-23,23%	16,88%	40,11%
Q4 2008	Bärenmarkt	-22,56%	8,73%	31,29%
Q3 2002	WorldCom Skandal	-17,63%	9,41%	27,05%
Q3 2001	9/11	-14,98%	4,12%	19,10%
Q3 1990	Kuwait Invasion	-14,52%	11,22%	25,74%
Q2 2002	Technologie Blase	-13,73%	8,52%	22,26%
Q1 2001	Bärenmarkt New Economy	-12,11%	5,97%	18,08%
Q3 1998	Russland Krise, LTCM	-10,30%	10,54%	20,84%
Q1 2008	Kreditkrise, Rohstoff Rally	-9,92%	5,91%	15,83%
Q3 2008	Rettungspakete	-8,88%	-3,71%	5,17%
Q4 2000	DotCom Crash	-8,09%	19,78%	27,87%
Q3 1999	Millennium Panik	-5,56%	-0,67%	5,89%
Q1 1994	Fed beginnt mit Zinserhöhungen	-4,43%	-2,10%	2,33%
Q4 2007	Kreditkrise beginnt	-3,82%	3,02%	6,84%
Q1 1990	US Rezession, Ölpreis Top	-3,81%	1,76%	5,57%

Quelle: Alpha M&B; Alternative Investment Advisors; Bloomberg, der BTOP 50 versucht das Managed Futures Universum zu replizieren und setzt sich aus Managern zusammen, die insgesamt nicht weniger als 50% der CTA Industrie ausmachen.

### Ihre Stärke haben die Managed Futures vor allem in schwierigen Börsenphasen!

In nahezu allen Börsenkrisen der letzten 30 Jahre konnten Managed Futures positive Ergebnisse erzielen. Dies macht sie zu einem idealen Vehikel für Absicherungen oder zu einem fantastischen Depotbestandteil, um das Rendite-Risiko-Profil des Gesamtportfolios zu optimieren. Darüber hinaus ist ihr Wertschwankungsprofil deutlich geringer als ein reines Aktienfondsportfolio. So lag der maximale Rückgang zwischen 1995 und 2010 gerade einmal bei 7,73%, gemessen am Barclays CTA Index. Die weltweiten Börsen dagegen, gemessen am MSCI World Index, hatten im gleichen Zeitraum einen maximalen Rücksetzer von 53,64%! Die größten Schwierigkeiten haben Managed Futures Konzepte in unklaren, trendlosen oder stark

wechselhaften Börsenphasen. Auch ist regelmäßig zu erkennen, dass die Fonds nach Börsenkrisen, ob ihrer guten Ergebnisse, viel Aufmerksamkeit und Anlagegelder bekommen und danach nur noch mäßig performen. Mit anderen Worten, der Schweinezyklus immer dann zu investieren, wenn die Ergebnisse schon top sind und dann wieder zu deinvestieren, wenn es nicht läuft ist auch in dieser Anlageklasse sehr ausgeprägt. Eine strategische Entscheidung für einen fest definierten Prozentsatz an Managed Futures Fonds im Portfolio ist daher sinnvoll. Aber welche Fonds gibt es und welche sind interessant?

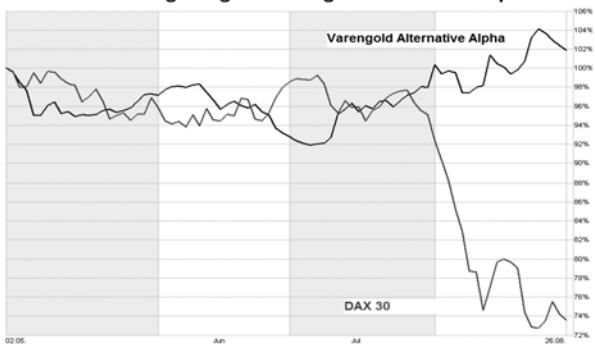
Ausgewählte Managed Futures Fonds sortiert nach Ergebnis laufendes Jahr					
Fonds	WKN	Vol. (Mio. EUR)	Perf. lfd. J.	Perf. 2010	Perf. 2009
Rubin Managed Futures Fund	A1C1QL	6,67	11,26%		
Alpha Strategien Futures	A0J2V6	32,99	7,97%	-0,83%	-13,67%
amandea MK - Hybrid A	A0X9S3	19,10	3,77%	7,47%	
Varengold Alternative Alpha I	A1C5D5	23,57	2,54%		
Man AHL Diversified plc	35/956	1704,34	2,52%	23,79%	19,71%
Saphir Managed Futures Fund	A1C1QJ	7,04	2,50%		
Salus Alpha Managed Futures T	A0NDRZ	19,44	2,40%	8,26%	-10,77%
AH/AD Global Futures UI/Anteilklasse H	A0RG13	9,84	0,62%	4,14%	
Trycon CI Global Futures Fund	A0MLAX	n.a.	-0,32%		
TRYCON Basic Invest HAIG_B	HAFX28	2,64	-0,20%		
Ettlander & Partners Freedom Fund UI_A	A1CSUT	26,04	0,81%		
APH Managed Futures IT	A0YQZV	10,97	-1,30%	2,00%	
Man AHL Trend USD I	A1CXLA	336,01	-2,74%		
HI Varengold CTA Hedge B	532138	29,84	-2,43%	-0,92%	-2,87%
amandea MK - Intraday A**	A1CTM4	5,2	-2,60%		
European SCAV Alliance Galaxy C EUR	A0FTL3	n.a.	-3,71%	16,74%	-17,66%
Superfund Absolute Return I	A0M2JD	8,02	-5,55%	9,97%	-6,37%
FTC Futures Fund Dynamic	A0H01K	10,30	-11,03%	0,30%	-10,03%
AC Alternative - Pictus Evolution Fund EUR B	A0RFQK	8,76	-13,72%	-12,97%	
Ubasse Futures Fund*	A1C1B4	1	-13,90%	15,63%	
Jade Managed Futures Fund	A1C1QS	5,34	-15,54%		

Quelle: Eigene Recherchen, Lipper Investbase, Stand 30.08.2011 \* Auflage April 2010\*\* Auflage Januar 2011

**Eine Übersicht der Managed Futures Fondskonzepte offenbart eine sehr heterogene Ergebniswelt!** Die besten Manager konnten im laufenden Jahr über 7% zulegen, während der Schlechteste über 15% verlor! Die Zahlen sind bis zum 30.08. sehr aktuell, um den aktuellen Crash auch in den Ergebnissen der Futures Fonds abzubilden! Bereits in der Mai Ausgabe Nr. 9 des Fonds Analysten haben wir Sie darauf hingewiesen, dass die Durststrecke der Managed Futures beendet sein könnte und Ihnen unsere Dauerempfehlung **AMANDEA MK – HYBRID (WKN A0X9S3)** noch einmal empfohlen. Seither hat der Fonds über 5% zugelegt,

steht mit einem Ergebnis von 3,77% im laufenden Jahr positiv da und notiert Ende August am Jahreshoch. Von Korrektur im August also keine Spur, im Gegenteil die Managed Futures Strategie hat zum wiederholten Male gezeigt, dass sie insbesondere in Krisenphasen stabil ist. Wir halten den Fonds, den wir seit seiner Auflage in 2009 begleiten, nach wie vor für einen der besten, um Ihr Portfolio mit Managed Futures zu bereichern. Kommen wir zu einem sehr interessanten Newcomer, den wir Ihnen ebenfalls vom Start weg empfehlen wollen:

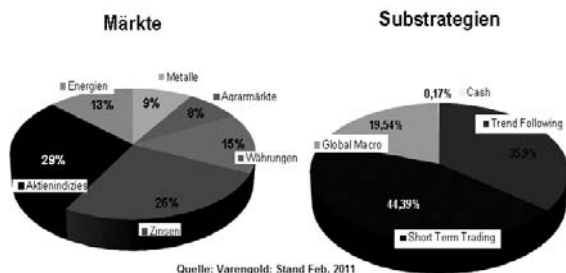
### Feuertaufe ist gelungen: Varengold Alternative Alpha!



**Die Rede ist vom VARENGOLD ALTERNATIVE ALPHA (WKN A1C5D5)!** Seit 1995 fokussiert sich die Investmentbank Varengold ausschließlich auf Managed Futures und hat damit eine sehr lange Expertise aufgebaut. Als Managed Futures Boutique selektieren, analysieren und überwachen die Varengold Experten die Manager von Future Fonds und wählen die besten für ihre Produkte aus. Zu Recht kann sich Varengold als der führende unabhängige Managed Futures Advisor im europäischen Raum bezeichnen. Über 1000 Manager werden überwacht und damit der Großteil der Managed Futures Industrie. Circa 400 Manager

kommen nach einem ersten Raster in die nähere Betrachtung. Davon werden ca. 125 durch eine ausführliche Due Dilligence gescreent, an dessen Ende 65 Manager in die engere Auswahl kommen. Letztlich bleiben ca. 30 übrig, die in den eigenen Produkten als Manager eingesetzt werden. Mit dem neuen **VARENGOLD ALTERNATIVE ALPHA** Fonds hat man einen täglich liquidierbaren UCIT III Publikumsfonds aufgelegt, der als Multi-Manager-Produkt in über 200 Märkte diversifiziert, um damit bei einer Null-Korrelation zu Aktien und Renten eine jährliche Rendite von 12% zu erzielen. Dies bei einer angestrebten Volatilität von 12%. Alle Manager arbeiten in transparenten und sicheren Accounts und werden nicht mittels Swap Konstruktionen angesteuert. Zugleich besteht kein Zugriff der Manager auf die Gelder. Das Portfolio besteht in der Regel aus 5-10 Managern, die regelbasierte Investmentprozesse verfolgen. Die Überwachung und Gewichtung übernehmen die Spezialisten von Varengold. Dabei wird in nahezu alle Sub-Strategien der Managed Futures diversifiziert.

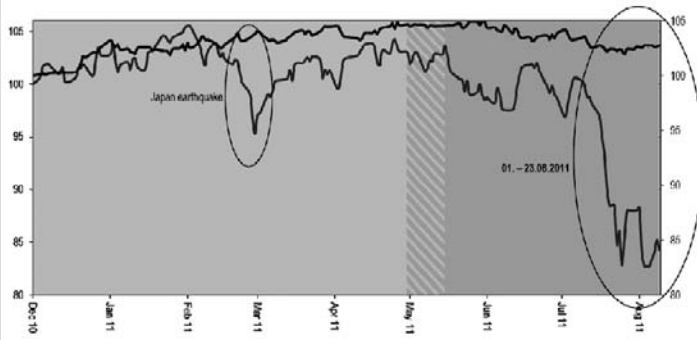
### Breite Diversifikation des Varengold Alternative Alpha



**Varengold ist in dieser Hinsicht sehr transparent und liefert detaillierte Aufstellungen der Sub-Strategien und Sub-Fonds!** Mit einer Kostenbelastung von 1,34% Verwaltungs- und Managervergütung ist der Fonds fair gepreist. Das Gesamtpaket stimmt und mit Varengold ist ein Spezialist am Werk. Der Fonds kann als Beimischung die Rendite –Risiko-Struktur des Gesamtportfolios verbessern und hilft insbesondere bei schwierigen Börsenphasen. Die erwähnten Risiken von Managed Futures gelten natürlich auch für das Varengold Produkt, allerdings kann das aktive Management und die

breite Streuung auf viele Märkte helfen auch in trendlosen Phasen positiv zu performen. Dennoch muss man für diesen Fonds Volatilitäten einkalkulieren die zwischen 10-20 liegen können. Wenn diese auch nicht korreliert sind mit den Aktien- oder Rentenmärkten, so können sie schnell den Blick aufs Gesamtportfolio verstellen, wenn die etablierten Märkte laufen. Die Gewichtung des Fonds sollte daher nach strategischen Maßstäben getroffen werden und einen Zyklus von mindestens 3 bis 5 Jahren umfassen. Für kurzfristige Spekulationen halten wir diesen Fonds nicht geeignet. Unsere Empfehlung ist daher klar: Kaufen und liegen lassen! Wechseln wir die alternative Anlageklasse und kommen von den Managed Futures zu den Long-Short-Strategien:

Stabilität in wackligen Börsenphasen - MainFirst Equity Market Neutral zu STOXX Europe 600



**Der August 2011 ist nach der Fukushima Krise die zweite große Bewährungsprobe für alle Absolute Return Produkte in diesem Jahr!** Da zahlreiche Fonds unter dem Etikett marktneutral laufen oder Renditen unabhängig von den Marktbewegungen versprechen, bot 2011 ausreichend Gelegenheit dies auch in der realen Welt zu beweisen. Schaut man sich die Peergroup an, erkennt der kundige Investor relativ schnell, welche Konzepte in letzter Zeit der Theorie auch Taten folgen lassen konnten. Beginnen wir mit dem **MAINFIRST EQUITY MARKET NEUTRAL FUND** (WKN

A1J ATW). *MainFirst* war im Frühjahr mit dem Produkt an den Markt gegangen, die zugrunde liegende Strategie läuft jedoch schon seit 2010. Die Fondsmanager *Oliver Haseley* und *Thomas Merx* hätten sich in punkto Bewährungsproben wohl kaum ein anspruchsvolleres Jahr aussuchen können. Nach dem der externe Schock durch Fukushima im Frühjahr solide gemeistert wurde, nutzen wir die Gunst der Stunde und prüfen wie sich das marktneutrale Portfolio am aktuellen Rande schlägt. Zuvor aber noch ein paar Details zur Strategie direkt aus den Händen des Managements: *Haseley* und *Merx* möchten das Marktrisiko und das Sektorrisiko eliminieren, aus diesem Grund gibt es keine sektorübergreifende long/short Positionen. Dazu ein Beispiel aus dem Tagesgeschäft: VOLKSWAGEN LONG: Marke und Größe sind in der Automobilbranche die notwendigen Kriterien, um erfolgreich zu sein, es gibt weltweit nur 2 Firmen die beide Kriterien erfüllen, VW/Audi und Toyota/Lexus. Der Marktführer in Brasilien und China, VW/Audi, baut auch in Russland und Indien seine Fertigungsstätten weiter aus und ist somit ideal aufgestellt um am Wachstum in den BRIC Ländern zu partizipieren. Darüber hinaus wird die Einführung der MQB Plattform 2012 die Kosten weiter senken, ein Quantensprung für VW/Audi. Dagegen DAIMLER SHORT: Die LKW Einheit von Daimler profitiert derzeit von einem sich erholenden LKW Markt in Europa und Nordamerika. Aber aufgrund einer Delle im Produktzyklus werden mittelfristig nur stabile Margen bei Mercedes Car Group erwartet, bis die neuen Generationen der A/B-Klasse im vollen Umfang erhältlich sein werden.

## Mainfirst Equity Market Neutral - die aktuellen Kennzahlen

Annualisierte Performance <sup>2</sup> :	4,2%
Annualisierte Volatility <sup>3</sup> :	4,2%
Sharpe Ratio:	0,73
Maximum Draw Down:	-2,85%
# Trading Days to Recover:	n.a.
Korrelation STOXX Europe 600 EUR TR:	-0,06
VAR 99% (1 day) (31.07.2011)	0,6%

Quelle: MainFirst

dem Maximalwert von 5% geblieben. Auch die Korrelation zum STOXX Europe 600 TR ist weiterhin negativ. Man kann somit eindeutig festhalten, dass die anvisierten Ziele des Managements auch in Stressphasen erreicht werden können. Lediglich die Zielrendite ist etwas außer Sichtweite, aber das ist aus unserer Sicht in solchen Marktphasen nicht das vordringlichste Ziel. Das Produkt funktioniert, Marktneutralität ist vorhanden, die Ergebnisse passen und das Management zeigt sich bezüglich seiner Arbeit sehr transparent. Das gefällt uns, Sie können hier gerne zugreifen!

## Deshalb sieht das Fondsmanagement in der Aktie nur bedingt Potenzial!

Während in den ersten 6 Monaten des Jahres die Prozesse bei solchen pair trades sehr gut funktioniert haben, waren Juni und Juli weniger erfolgreich und kosteten den Fonds etwas Performance. Eine wichtige Komponente der Strategie, der Kapitalerhalt, wurde dagegen in der gesamten Zeitspanne erfolgreich umgesetzt. In Zahlen drückt sich das folgendermaßen aus: Mit einem Plus von 2,5% steht der Fonds in 2011 richtig gut da! Selbst im August konnte das Management den Fonds über der 0-Linie halten. Auch die Volatilität, welche annualisiert bei 4,2% liegt, ist unter



**Die für das Sondervermögen LOYS Global MH (WKN A0H 08U) verfolgte Anlagestrategie kann im weitesten Sinne der Kategorie Long/Short Equity zugeordnet werden, doch hat sie aufgrund seines long bias dagegen eine deutlich wildere Zeit hinter sich!** Mit einem Rückschlag von 8% seit dem 26. Juli nahm der Fonds dennoch gedämpft an den Kursverwerfungen teil. Grund dafür waren die Beiträge der Short-Geschäfte.

## Der Fonds Analyst – Musterdepot „Chance“ –

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
<b>Aktienfonds</b>										
DWS Invest Global Agribusiness	DWS0BX	140	12.01.10	\$116,23	11.300,14 €	\$124,18		6,84%	12.073,06 €	5,02%
Franklin Templ. Global Smaller Companies	785334	711	22.03.10	\$29,76	15.604,25 €	\$30,60		-3,18%	15.108,75 €	6,28%
M&G Global Basics	797735	794	02.08.11	23,85 €	18.936,90 €	22,75 €		-4,61%	18.064,53 €	7,51%
Carmignac Emergents	AODPX3	23	07.03.08	528,95 €	12.165,85 €	625,93 €		18,33%	14.396,39 €	5,98%
4Q-Value Fonds	978163	800	12.12.08	22,19 €	17.752,00 €	32,13 €		44,79%	25.704,00 €	10,68%
4Q-Smart Power	AORHHC	277	23.02.10	41,30 €	11.440,10 €	39,89 €		-3,41%	11.049,53 €	4,59%
Aberdeen Asian Smaller Companies	AOHMM3	683	03.08.10	\$31,98	16.491,01 €	\$35,47		2,02%	16.823,62 €	6,99%
Nestor Australien	570769	39	17.08.10	308,25 €	12.021,75 €	363,36 €		17,88%	14.171,04 €	5,89%
ING (L.) Invest SICAV Global Opp.	AOLG8Q	82	08.05.09	196,47 €	16.110,54 €	235,26 €		19,74%	19.291,32 €	8,02%
Warburg Value Fund	AODN29	97	06.07.10	171,17 €	16.603,49 €	167,94 €		-1,89%	16.290,18 €	6,77%
FCP Medical Biohe@lth-Trends	A0F69B	132	03.08.10	124,52 €	16.436,64 €	134,85 €		8,30%	17.800,20 €	7,40%
Earth Exploration Fund UI	A0J3UF	230	20.04.10	53,06 €	12.203,80 €	50,92 €		-4,03%	11.711,60 €	4,87%
<b>Summe Aktienfonds</b>					<b>177.066,46 €</b>				<b>192.484,22 €</b>	<b>80,00%</b>
<b>Rohstoffe</b>										
Tiberius Active Commodity OP	A0JK0G	150	12.12.08	\$74,03	8.286,94 €	\$116,88		46,92%	12.175,00 €	5,06%
<b>Summe Rohstoffe</b>					<b>8.286,94 €</b>				<b>12.175,00 €</b>	<b>5,06%</b>
<b>Summe Wertpapiere</b>					<b>185.353,40 €</b>			<b>10,42%</b>	<b>204.659,22 €</b>	<b>85,06%</b>
Barposition									35.954,30 €	14,94%
<b>Depotwert</b>									<b>240.613,52 €</b>	<b>100,00%</b>
Eröffnung des Musterdepots "Chance" am 08.05.01 <span style="float:right">Startkapital mit: 200.000,00 €</span>										
<b>Wertentwicklung seit Auflegung:</b>					<b>Entwicklung 2011:</b>					
Musterdepot "Chance"					20,31%					
Benchmark (MSCI World Index)					-35,89%					
					-11,65%					
					-13,51%					



## Der Fonds Analyst – Musterdepot „Wachstum“ –

Fondsname	WKN	Stückzahl	Kaufdatum	Kaufkurs	Kaufsumme	aktueller Kurs	Stop	Veränderung in %	Wert aktuell	Wertanteil in %
<b>Aktienfonds</b>										
WM Aktien Global UI - Fonds	979075	216	19.10.10	61,85 €	13.359,60 €	63,36 €		2,44%	13.685,76 €	5,21%
Multiadvisor-Loys Global	926229	1.290	20.03.08	13,51 €	17.427,90 €	15,44 €		14,29%	19.917,60 €	7,58%
Morgan Stanley Global Brands	579993	373	06.07.10	\$53,41	15.836,19 €	\$66,08		8,09%	17.116,56 €	6,51%
StarCap Pergamon	593117	10	27.12.10	1.732,98 €	17.329,80 €	1.546,60 €		-10,75%	15.466,00 €	5,89%
FvS Portfolio Aktien Global	989975	90	21.07.09	114,12 €	10.270,80 €	129,02 €		13,06%	11.611,80 €	4,42%
4Q-Smart Power	AORHHC	364	22.03.11	52,47 €	19.099,08 €	39,89 €		-23,98%	14.519,96 €	5,53%
<b>Summe Aktienfonds</b>					<b>93.323,37 €</b>			<b>-1,08%</b>	<b>92.317,68 €</b>	<b>35,13%</b>
<b>Renten-, Mischfonds/Absolute Return-Fonds</b>										
LAM-Absolute Return-Universal	A0RE95	194	18.05.10	109,00 €	21.146,00 €	110,63 €		1,50%	21.462,22 €	8,17%
Tiberius Absolute Return Commodity OP	A0M6XM	120	08.02.08	101,70 €	12.204,00 €	110,71 €		8,86%	13.285,20 €	5,06%
M&G Global Dynamic Allocation Fund	A0YEMC	1.774	20.07.10	10,39 €	18.430,26 €	10,17 €		-2,07%	18.048,85 €	6,87%
4Q-Income Fonds Universal	978199	1.023	02.11.09	17,11 €	17.503,53 €	17,10 €		-0,06%	17.493,30 €	6,66%
StarCap Winbonds	A0J23B	18	16.11.10	1.394,05 €	25.092,90 €	1.363,48 €		-2,19%	24.542,64 €	9,34%
Ethna Global Dynamisch	A0YBKZ	443	16.11.10	56,44 €	25.002,92 €	57,33 €		1,58%	25.397,19 €	9,67%
M&W Privat	A0LEXD	164	12.12.08	119,76 €	19.640,64 €	149,41 €		24,76%	24.503,24 €	9,33%
<b>Summe Rentenfonds</b>					<b>139.020,25 €</b>			<b>4,11%</b>	<b>144.732,64 €</b>	<b>55,08%</b>
<b>Summe Immobilienfonds</b>					<b>0,00 €</b>				<b>0,00 €</b>	<b>0,00%</b>
<b>Summe Wertpapiere</b>					<b>232.343,63 €</b>			<b>2,03%</b>	<b>237.050,32 €</b>	<b>90,21%</b>
Barposition									25.713,71 €	9,79%
<b>Depotwert</b>									<b>262.764,03 €</b>	<b>100,00%</b>
Eröffnung des Musterdepots "Wachstum" am 08.05.2001 <span style="float:right">Startkapital mit: 200.000,00 €</span>										
<b>Wertentwicklung seit Auflegung</b>					<b>Entwicklung 2011:</b>					
Musterdepot "Wachstum"					31,38%					
Benchmark (MSCI World Index 70% / REX Perform.- Index 30%)					-3,81%					
					-5,55%					
					-7,53%					



## MUSTERDEPOT-STRATEGIE:

Um Ihnen konkrete Handlungsvorschläge für ein Fondsinvestment an die Hand zu geben und unsere Fondspicking-Strategie im Markterfolg messbar und transparent zu machen, haben wir zwei Musterportfolios eingerichtet, die am 8. Mai 2001 jeweils mit einem Kapital von EUR 200'000 gestartet sind. Die beiden vorgestellten Depots berücksichtigen in ihrer Ausrichtung unterschiedliche Risikoklassen:

Wer gezielt Chancen sucht und auch bereit ist, vorübergehend höhere Risiken einzugehen, wird mit unserem FONDS-DEPOT „CHANCE“ seine Freude haben. Hier werden wir versuchen, überdurchschnittliche Renditen zu erwirtschaften, ohne dabei auf eine ausgewogene Struktur zu verzichten. In der Regel werden wir ausschließlich in Aktienfonds investieren. Und natürlich wollen wir uns mit dem Anlageerfolg unseres Fondsdepots messen lassen, denn unser Ziel ist klar, mit einer dynamisch ausgerichteten Investmentstrategie den Aktienmarkt insgesamt zu schlagen. Als Vergleichsmaßstab (Benchmark) zur Messung unseres Anlageerfolgs dient entsprechend der MSCI World-Aktienindex auf EURO-Basis.

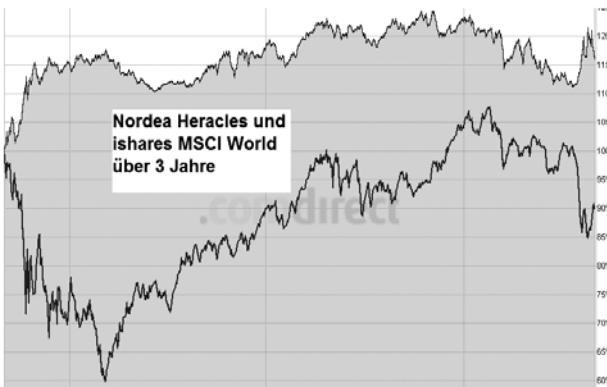
Das FONDSDEPOT „WACHSTUM“ dient konservativen Anlegern als Orientierung, die neben einer hohen Rendite vor allem auf möglichst geringe Schwankungen Wert legen. Deshalb wird dieses Portfolio neben aussichtsreichen Aktienfonds auch einen Anteil an Rentenfonds aufweisen. Zu diesem Zweck werden wir auch bezüglich des Fremdwährungsanteils bewusst Zurückhaltung üben. Auch für dieses Depot setzen wir uns natürlich das Ziel, eine konkrete Benchmark zu schlagen. Als Vergleichsmaßstab wählen wir eine Kombination aus dem MSCI World Aktienindex auf EURO-Basis (70%) und Rex Performance-Index (30%).

### MUSTERDEPOT „CHANCE“

Die Angst vor einem Rückfall in eine globale Rezession und die Schuldenkrisen in Europa und den Vereinigten Staaten haben dazu geführt, dass der August für viele Handelsplätze rund um den Globus zu einem der schlimmsten Börsenmonate seit Jahren wurde. So wird der MSCI World Index mit einem Minus von gut 8 Prozent wohl die höchsten monatlichen Verluste seit Mai vergangenen Jahres einfahren. Besonders groß war der Vertrauensverlust wieder einmal bei den Finanzinstituten. Der Dax hat im August gut 20% an Börsenwert verloren. In der Spitze war er bis auf 5345 Punkte gefallen. Im Laufe der vergangenen zwei Wochen hatten die meisten Zielfonds des Musterdepots „Chance“ einen Teil der Zwischenverluste ausgleichen können. NESTOR AUSTRALIEN und M&G GLOBAL BASICS hatten mit 8-9% Zuwachs am stärksten angezogen. Insgesamt konnte das Musterdepot ein Plus von 2,61% erzielen, liegt aber in 2011 noch mit 11,65% im Minus. Mit Ausnahme des Edelmetall Sektors und „sicheren“ Anleihen sind kaum Trends zu erkennen und es herrscht weiterhin hohe Unsicherheit an den Kapitalmärkten. Sowohl ein weiterer Abverkauf als auch eine vehemente Rallye scheinen gleichermaßen möglich. Bis sich der Markt für eine Richtung entscheidet, werden die Marktteilnehmer noch die eine oder andere turbulente Woche durchstehen müssen.

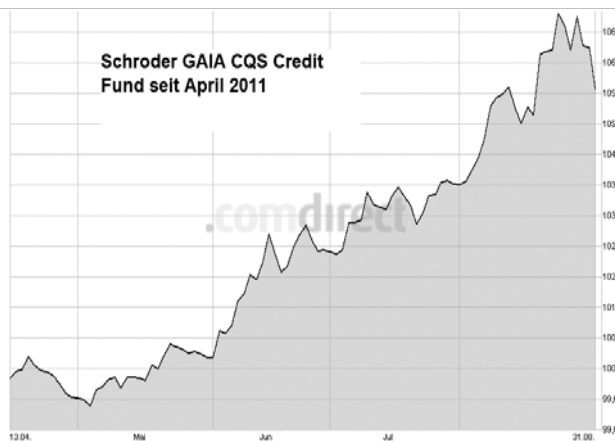
### MUSTERDEPOT „WACHSTUM“

Das Musterdepot „Wachstum“ konnte sich ansatzweise aus dem Tal der Tränen erheben und nach den teils kräftigen Rückgängen der Vorwochen um 1,45% an Wert gewinnen. Zielfonds, die zuletzt für rote Vorzeichen sorgten, waren in den vergangenen zwei Wochen mit Zuwächsen am Start. So konnten STARCAP PERGAMON, LOYS GLOBAL und WM AKTIEN GLOBAL UI mit 4-7% einen ermunternden Schritt nach vorne machen. Unter den Mischfonds sind weiterhin der LAM ABSOLUTE RETURN UNIVERSAL und der M&W PRIVAT das Nonplusultra. Bonds und Edelmetalle sorgten in diesen Fonds immer dann für Auftrieb, wenn sich die Bedenken an den Aktienmärkten erhöhten. STARCAP WINBONDS, ETHNA GLOBAL DYNAMISCH und 4Q-INCOME FONDS hatten dagegen weitere Rückgänge zu verzeichnen. Auch der TIBERIUS ABSOLUTE RETURN COMMODITY OP gibt derzeit von Woche zu Woche nach. In diesem krisendurchzogenen Jahr 2011 notiert das Musterdepot „Wachstum“ nun bei -5,55%. Im Vergleich dazu liegt die Benchmark bei -7,53%. In den kommenden Wochen werden wieder einige Marktgerüchte zu hören und demnach volatile Börsen an der Tagesordnung sein.



**Bei diesen Aktien nutzte das Fondsmanagement die Rückschläge, um bei hohen impliziten Volatilitäten auf die Short Positionen Verkaufsoptionen zu schreiben!** Auf der Long-Seite wurden zugleich Positionsaufstockungen vorgenommen und Neuengagements eingegangen, sodass per saldo die Netto-Investitionsquote des LOYS Global MH deutlich angestiegen ist. Wechseln wir zu einem der Gewinner des Crashmonats August: Den **NORDEA 1 – HERACLES LONGSHORT MI FUND** (WKN A0N DW9) haben wir Ihnen erstmals vor genau 3 Jahren in einem ebenfalls sehr turbulenten Börsenjahr 2008 vorgestellt! Nochmals zur Erinnerung:

Der Fonds nutzt Anlagechancen bei steigenden und fallenden Börsenkursen in bis zu 50 Märkten. Die Anlageentscheidungen im Heracles LongShort MI Fund werden durch ein automatisiertes, quantitatives System generiert. Auf Basis mathematischer Formeln und fest definierter Regeln errechnet dieses börsentäglich, in welchem Umfang in den jeweiligen Märkten investiert werden soll. Das System gibt auch exakt vor, ob und – wenn ja – wie stark eine Long- oder Short-Position im jeweiligen Markt aufgebaut werden soll. Da man sich dieser Tage ohnehin häufiger fragt was Prognosen und Marktmeinungen überhaupt noch wert sind, rücken systematische Ansätze wie die eines *Heracles Fonds* wieder in den Fokus der Anleger, insbesondere dann, wenn damit Stabilität im Portfolio erzielt werden kann. Die Signale des *Heracles* haben jedenfalls im August zum einen den Crash vorerst verhindert und darüber hinaus sogar einen deutlichen Wertzuwachs erzielt. Einen Fondsmanager gibt es auch, dieser heißt *Iven Kurz*, ist Mitglied des Alternativen Investments & Quantitativen Strategien Teams und verantwortlicher Senior-Portfoliomanager für Absolute Return- und Wertsicherungskonzepte. Mit einem Fondsvolumen von 267 Mio. EUR hat der Fonds eine stattliche Größe erreicht. Angesichts der Tatsache, dass wir in Krisenphasen immer wieder auf den *Heracles* aufmerksam werden zeigt sich, dass das Produkt auch in Stressphasen funktioniert. Der **NORDEA 1 – HERACLES LONGSHORT MI FUND** bietet sich somit weiterhin als Investition an, um Renditepotenzial zu optimieren und marktneutrale Performancebeiträge zu generieren. Machen wir nun einen kleinen Abstecher auf die Rentenseite:



**Mit dem SCHRODER GAIA CQS CREDIT FUND (WKN A1H 86S) hat Schroders zusammen mit CQS einem von Europa's renommiertesten Absolute-Return Manager ein long/short Rentenfonds lanciert!** Bei dem Fonds handelt es sich um eine UCITS III konforme Long- / Short-Unternehmensanleihenstrategie, welche auf absolute Renditen ausgerichtet ist. Folgende Rahmendaten bringt das Konzept mit sich: Es gilt ein benchmarkunabhängiger Bottom-up Ansatz, zudem gibt es keine Verwendung von Leverage, dafür aktives Durationsmanagement. Das Portfolio besteht aus 30-50 Einzeltiteln und soll eine Rendite von 4-8% über Libor erreichen. Durch die Möglichkeit Short-Positionen einzugehen würde man laut den

Verantwortlichen besonders in volatilen Marktphasen attraktive Alpha-Quellen erschließen können. Dadurch hat der Fonds im August bereits eine ausgezeichnete Performance erzielen können. Seit Auflage am 13. April 2011 bis 25. August 2011 beläuft sich die Rendite sogar auf + 6,90 %. Damit steht der Fonds, genauso wie die CQS Offshore-Variante, an der Spitze der Vergleichsgruppe.

	Typical Credit Manager	Schroder GAIA CQS Credit
Style	Long Only	Long / Short with a Short Bias <sup>1</sup>
Investment Style	Benchmark	Absolute Return
Correlation	Benchmark	Uncorrelated
Interest Rates	Directional	Hedged

**Der SCHRODER GAIA CQS CREDIT FUND hat bereits ein Fondsvolumen von 62 Mio. EUR!** Weitere Zuflüsse dürften bei den Marktschwankungen und der gleichzeitig guten Performance des Fonds nicht lange auf sich warten lassen müssen. Ein kleiner Wermutstropfen: der Fonds hat lediglich eine wöchentliche Handelbarkeit.

Der erste Eindruck ist definitiv sehr gut. Anleger, die nach alternativen Investitionsmöglichkeiten in turbulenten Zeiten suchen, finden hier eine attraktive Lösung. Das gilt auch für den Fonds, den wir Ihnen nun vorstellen:



## **Bereits mehrfach sind wir in den letzten Jahren durchaus kritisch auf das vielfältige Angebot an Absolute Return-Fonds eingegangen!**

Immer wieder mussten Anleger schlechte Erfahrungen mit diesen Produkten machen, weil sie ihre hochgesteckten Ziele leider nur in den wenigsten Fällen erreichten. Speziell in unsicheren Zeiten, wie wir sie seit dem Ausbruch der Finanzkrise erlebt haben, sollten Fonds, deren Manager unabhängig vom allgemeinen Marktgeschehen absolut betrachtet positive Renditen erzielen wollen, eigentlich eine gute Figur machen. Das machen jedoch nur die wenigsten, um es kurz und knapp auf den Punkt zu bringen. Vor allem die in jüngster Vergangenheit vermehrt aufgelegten Long-/Short-Strategien haben reihenweise versagt. Nur wenige Produkte konnten das halten, was die Hochglanzprospekte dem Anleger suggerierten. Ein Haus, das mit

Absolute Return-Fonds bereits überzeugend gute Ergebnisse erzielen konnte, ist vor rund einem Jahr mit einem solchen Long-/Short-Produkt auf den Markt gekommen, das bis dato als eines der wenigen Vehikel in diesem Segment überzeugen konnte. Es handelt sich um den **JULIUS BÄR ABSOLUTE RETURN EUROPE EQUITY FUND**, der Ende September sein einjähriges Dasein feiern wird. Anders als seine Wettbewerber, setzt das Management des bei Swiss & Global Asset Management aufgelegten Produkts eine marktneutrale Strategie um, was in der bislang elfmonatigen Wertentwicklung auch klar zum Ausdruck kommt. Hier die Details:

**Top 5 pair trades**  
As of 29 July 2011

Long position	Weights	Short position	Weights	Sector
Next	2.2%	Carroll	-2.0%	Consumer discretionary
Kabel Deutschland	2.1%	Axel Springer	-2.1%	Consumer discretionary
Mitig Group	2.1%	Michael Page International	2.0%	Industrials
Imperial Tobacco	2.3%	Metro	-1.8%	Consumer staples
BASF	2.0%	HeidelbergCement	-2.0%	Materials

## **Während die meisten Konkurrenten zwar ebenfalls behaupten, marktneutral zu agieren, entpuppen sich deren Strategien in Wirklichkeit nicht selten als long-orientiert!**

Zwar gelingt es dem einen oder anderen Manager besser abzuschneiden als die Aktienmärkte, dennoch hängt die Performance sehr stark von der Markttrichtung ab, steigt diese, steigt der Fonds, fällt diese, fällt auch der Fonds. Anders agiert dagegen Andreas

Kastner, Manager des **JULIUS BÄR ABSOLUTE RETURN EUROPE EQUITY FUND**. Um tatsächlich eine marktunabhängige Performance erzielen zu können, geht er jeweils in einer Aktie long, während er zugleich einen zweiten Wert shortet. Dabei achtet er stets darauf, dass beide Werte aus derselben Branche stammen. Er sucht jeweils zwei Werte, bei denen er eine voneinander abweichende Entwicklung erwartet. So war er zuletzt beispielsweise in einem Pairtrade aus dem Konsumbereich engagiert und zwar bei BMW long und zugleich bei TUI short. Derzeit befinden sich auf diese Weise insgesamt 25 Paare im Fonds, d.h. die Aktien von 25 Werten hat der Fondsmanager gekauft und weitere 25 Werte geshortet. Interessant dabei ist vor allem, dass es vollkommen egal ist, ob die Werte steigen oder fallen. Selbst wenn beide Aktien eines Paares fallen, kann der Fonds profitieren, wenn nämlich die Long-Position weniger stark fällt, als die Short-Position. Dies ist mit ein Grund, weshalb der Fonds in den letzten Wochen trotz stark fallender Aktienmärkte leicht zulegen konnte.



## **Insgesamt selektiert das Management aus rund 800 Einzelwerten in Europa, wobei jeweils einer als attraktiv eingeschätzten Long-Position eine weniger attraktive Short-Position entgegengehalten wird!**

Neben fundamentalen Faktoren wie der Bewertung spielen auch quantitative Faktoren wie beispielsweise das Momentum eine wesentliche Rolle. Auch wenn die Historie noch kurz ist, überzeugen die Ergebnisse des Fonds. Nicht nur die Performance von +10,1 % seit Auflegung überzeugt, sondern auch die klar erkennbare Marktneutralität (Beta: -0,01). Damit unterstreicht Fondsmanager Kastner, dass seine Stockpicking-Strategie

aufgeht und der **JULIUS BÄR ABSOLUTE RETURN EUROPE EQUITY FUND** zu den ganz wenigen, wirklich überzeugenden Absolute Return-Fonds zählt. Für uns ein klarer Kauf (WKN A1C 6L4, EUR 110,01)!

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

Edgar Mitternacht

Volker Schilling

Robert Habatsch

*Rezession: vornehmer Ausdruck für das brutale Wort Wirtschaftskrise. Unsere Vorfahren nannten es schlicht und einfach schlechte Zeiten.*

Anonym

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! · Verantwortlicher Redakteur: Stefan Nolte (ViSdP) · Verlag: B-Inside International Media Ltd., 2B, Orpheus Street, 1070 Nicosia, Cyprus Republic · Geschäftsführer: Stefan Nolte · HR: HE259299 · USt-Id.-Nr.: CY10259299L · Kundenservice D/A/CH: AROWA Networking & Company Services OHG, Postfach 1154, D-79343 Endingen, Tel. 07642/90778-0, Fax: 07642/90778-88 · Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. MwSt im Monat inkl. Versandkosten · Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdeposits noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag oder nahe stehende Dritte Positionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall kann nach § 20a WpHG i. V. m. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MakO nV und § 34b WpHG ein Interessenskonflikt vorliegen, auf den an dieser Stelle ausdrücklich hingewiesen wird. Verlag, Autor oder nahestehende Dritte halten Positionen in folgenden in diesem Brief genannten Aktien: – · Die Analysen folgender in dieser Veröffentlichung genannten Gesellschaften sind entgeltlich erstellt worden: – · Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.boerse-inside.de offen gelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei. · Satz und Layout: www.servicerevw.de