



**PI Global Value Fund  
(WKN: A0NE9G)**

**Bericht 2011 und Ausblick 2012**

von Prof. Dr. Max Otte  
Privatinvestor Verwaltungs AG  
Advisor

31.01.2012



## Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung: ein Déjà-vu? .....	2
2. Die sogenannte „Eurokrise“ .....	5
3. Fondsstrategie und aktuelle Aufstellung .....	7
4. Risikomanagement .....	10
5. Ein Wort an schweizerischen und südafrikanischen Investoren .....	11
6. Investmentbeispiele .....	11
7. Ausblick 2012.....	17

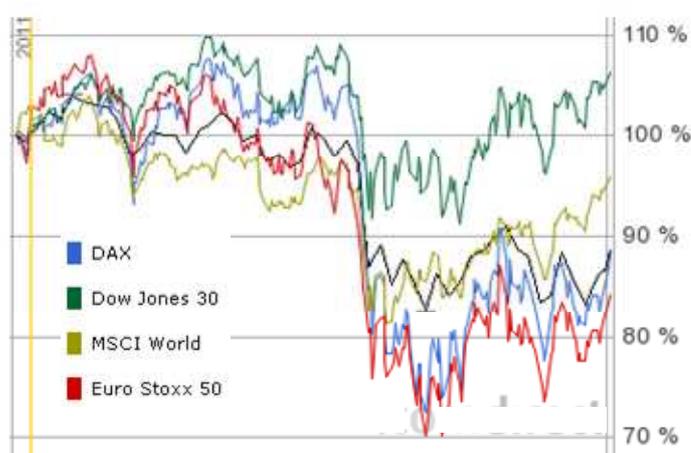
### 1. Einleitung: ein Déjà-vu?

Der PI Global Value Fund ist ein vermögensverwaltender Mischfonds, der auf langfristige Wertzuwächse im verwalteten Vermögen abzielt und wertorientiert investiert (Value Investing). In der neutralen Gewichtung setzt der Fonds überwiegend auf Aktien, da dies die Investmentklasse mit den höchsten langfristigen Renditen ist. Bei starker Überbewertung der Aktienmärkte investiert der Fonds zunehmende Anteile des Vermögens in Anleihen oder parkt Vermögen in Liquidität. In Sondersituation würden auch Edelmetalle als 1:1 Zertifikate in das Portfolio genommen, um Krisensituationen zu überstehen. Ansonsten halten wir uns streng an das Reinheitsgebot, d.h. wir investieren ausschließlich in Aktien, Anleihen und halten Kassenbestände.

Im Februar 2011 erreichte der PI Global Value Fund ein Allzeithoch von 156,90 Prozent. Mit dem Einbruch der Aktienmärkte im September fiel der Fonds auf ein Zwischentief von 124,76, um das Jahr bei 130,65 zu beenden. (Am 24.01.2012 stand der Fonds bereits wieder bei einem NAV von 137,08).

Insgesamt gab der Fonds im Berichtsjahr um 13,3 Prozent nach und steht damit um wenige Prozentpunkte besser da als DAX und Eurostoxx, allerdings deutlich schlechter als der MSCI World Index, der nur 5 Prozentpunkte nachgab. Der Dow Jones 30 stieg sogar um 7 Prozent.

**Performance des PI Global im Vergleich zu großen Indizes  
01.01.2011 – 31.12.2011**





Dennoch sind wir davon überzeugt, dass wir die richtige Strategie verfolgt haben (obwohl wir sicherlich immer wieder einzelne Fehler machen werden). Wir haben:

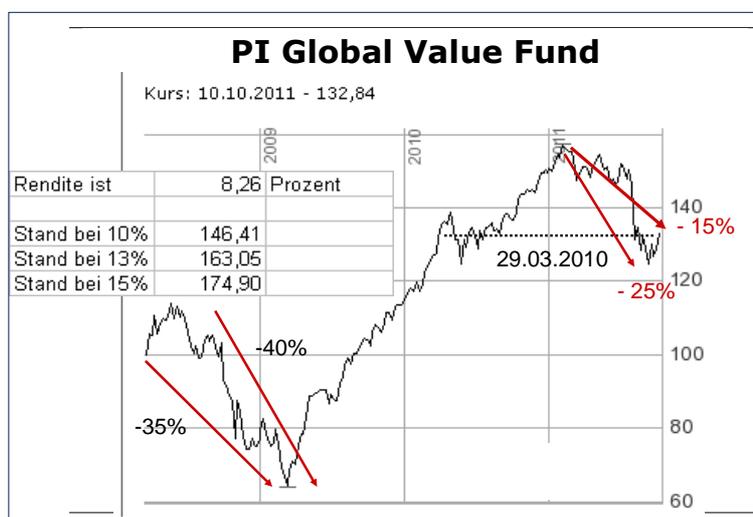
1. Weiter auf Aktien gesetzt, weil die Anlageklasse Aktien im Vergleich zu Anleihen und Festgeld weiterhin ein sehr attraktives Rendite-Risiko-Profil aufweist.
2. Innerhalb der Anlageklasse Aktien massiv auf europäische Aktien gesetzt, als viele andere Anleger aus europäischen Werten geflüchtet sind. Im Vergleich zu den meisten U.S.-Titeln sind europäische Aktien deutlich unterbewertet. Sogar selektive Investments in Griechenland, Italien, Portugal und Spanien haben wir getätigt, denn diese und andere europäische Märkte sind mittlerweile extrem billig. Manche Titel, wie zum Beispiel France Telecom, haben laufende Dividendenrenditen von 10 Prozent und mehr – eine Situation, die es schon seit Jahrzehnten nicht mehr gegeben hat.

Ich weise immer wieder darauf hin, dass unser Handwerk daraus besteht,

1. eine optimale Vermögensaufteilung festzulegen und
2. solide, unterbewertete Wertpapiere zu identifizieren und mit einem deutlichen Abschlag zum fairen Wert zu kaufen.

Wenn wir billig genug gekauft haben und genug Geduld haben, werden die Wertpapiere irgendwann steigen und uns eine gute Rendite beschern. Die Börse können wir nicht vorhersagen, denn sie ist sehr volatil und stark von Stimmungsschwankungen sowie zufälligen Ereignissen geprägt.

Unsere langjährigen Investoren mussten ab Start im März 2008 einen Kursverfall von 35 Prozent in einem Zeitraum von etwas mehr als einem Jahr erdulden. Wer zum Höhepunkt im Frühling 2008 eingestiegen ist, erlitt zwischenzeitlich sogar Kursverluste von 40 Prozent. Zwei Jahre später stand der Fonds mit 56 Prozent im Plus, hatte also vom Tief ca. 150 Prozent zugelegt.

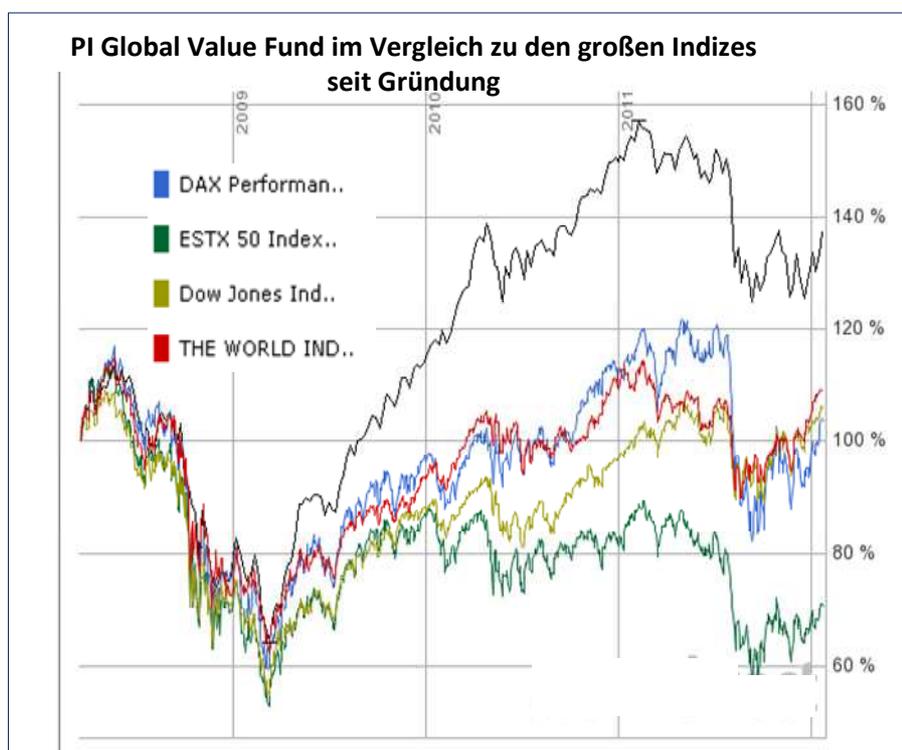




Volatilität ist die unvermeidliche Begleiterscheinung des Value Investing. Viele Privatanleger halten dies nicht aus, aber wer es aushält, dem winken langfristig hohe Renditen. Denn Value-Investoren glauben nicht, dass sich die Stimmungen der Börse vorhersehen lassen.

Etwas Ähnliches ist im August und September 2011 passiert, wenn auch nicht ganz so ausgeprägt wie 2008 bis 2009. Wir waren schon relativ stark in europäischen Aktien engagiert, als die zweite Phase der so genannten „Eurokrise“ uns traf. Also haben wir diese Eurokrise, zu der ich später noch einige Anmerkungen machen werde, zunächst einmal in der Kursbewegung mitgemacht.

Auch diese Kursdelle wird vorübergehen und der Fonds wird seinen Wert weiter steigern. Seit Start sieht die Performance des PI Global sehr viel besser aus, auch wenn der Fonds im Jahr 2011 gegenüber Dow Jones und MSCI World verloren hat.



Insgesamt haben wir eine Outperformance von ca. 30 Prozent gegenüber DAX, Dow Jones und MSCI World geschafft und eine Outperformance von knapp 70 Prozent gegenüber dem Eurostoxx 50. Der Eurostoxx war allerdings seit 2009 einer der schlechtesten Indizes mit einem absoluten Verlust von 30 Prozent, während, wie schon geschrieben, der PI Global seit Auflegung bis Ende 2011 eine Performance von 30 Prozent gemacht hat.

*Warum vergleiche ich also den PI Global überhaupt mit dem Eurostoxx 50?*

Wir haben im PI Global mittlerweile die die Südländer der Europäischen Union mit ca. 25 Prozent gewichtet. Die Eurokrise hat Aktien aus vielen dieser Länder extrem billig werden lassen. Die



italienischen und griechischen Aktienmärkte sind zum Beispiel nur noch mit ca. 20 Prozent des Landes-BIP bewertet (Zum Vergleich: Deutschland 0,8, USA 1,5). Wenn ich sehr billige Unternehmen finde und nach einer sorgfältigen Analyse der Meinung bin, dass die entsprechenden Unternehmen überleben, kaufe ich diese Aktien.

Die Stärke der amerikanischen Aktien (der Dow Jones hat in diesem Jahr massiv gegenüber dem PI Global outperformt) hat auch mit der sogenannten „Eurokrise“ zu tun. Anleger flüchteten in als „sicher“ angesehene Märkte. Dabei liegt das Bewertungsniveau in den USA deutlich über dem Europas, und die „Eurokrise“ hat nur mittelbar etwas mit den Aktienkursen zu tun.

## 2. Die sogenannte „Eurokrise“

Die Heftigkeit und Dauer der sogenannten „Eurokrise“ hat mich überrascht. Es geht ja hier nicht im eigentlichen um eine Krise des Euro, sondern darum, dass etliche Südländer, vor allem Griechenland, ihre Schulden nicht mehr begleichen können.

Zunächst einmal hätte eine Staatsinsolvenz Griechenlands nichts mit dem Euro zu tun: der griechische Staat würde seine Zahlungsunfähigkeit erklären, und die Gläubiger Griechenlands würden über eine Umschuldung und einen teilweisen Schuldenerlass verhandeln. Dies ist in der Geschichte vielfach passiert. Auch der Bundesrepublik Deutschland wurde in Londoner Schuldenabkommen von 1951 ein Großteil ihrer Schulden erlassen. Das war eine Voraussetzung für den Wiederaufstieg der Bundesrepublik.

In der europäischen Politik brach allerdings Panik aus: „Scheitert der Euro, dann scheitert Europa“, war eine häufig gebrauchte Formulierung. Wobei auch in diesem Fall nicht begründet wurde, was eine geordnete Insolvenz Griechenlands mit dem Schicksal des Euro zu tun hat.

Eilig geschnürte Rettungspakete und Sparprogramme sorgten dafür, dass die Krisenländer weiter ihre Schulden bei den Banken bedienen konnten. Die EZB hat mittlerweile Anleihen der Krisenländer im Wert von mehr als 200 Milliarden Euro aus den Büchern der Banken übernommen. Weiterhin hat die EZB über die sogenannten Target-II-Salden Kontokorrentkredite von über 500 Milliarden Euro an die Banken der Südländer gegeben.

Dabei geht es den Euroländern ökonomisch gesehen deutlich besser als den Vereinigten Staaten von Amerika: insgesamt hatte Europa 2011 ein Neuverschuldung von nur 40 Prozent der amerikanischen sowie 45 Prozent der japanischen. Die Staatsschulden Europas liegen deutlich unter denen Amerikas.

Dennoch haben internationale Investoren und das angelsächsische Kartell der Ratingagenturen die politische Schwäche Europas ausgenutzt. Weil ein Schuldenschnitt weitgehend tabuisiert wurde, konnte es kommen, dass Griechenland mit 2,6 Prozent des Europäischen BIP die Diskussion dominierte. Der Schwanz wackelte mit dem Hund



bedeutete ein solches quantitative Easing einen geldpolitischen Sündenfall, aber es ist aus meiner Sicht besser, also ein großes Land wie Italien in die Zahlungsunfähigkeit zu schicken.

Der Wettlauf, wer das meiste Geld drucken kann, geht also weiter. In dieser Situation kann es nicht verkehrt sein, massiv unterbewertete Aktien zu halten, selbst wenn wir von weiteren Turbulenzen in der Weltwirtschaft und am Aktienmarkt ausgehen.

### 3. Fondsstrategie und aktuelle Aufstellung

Derzeit hält der PI Global Value Fund kaum Liquiditätsreserven: bei Dividendenrenditen von 5, 8, 10 und teilweise 12 Prozent (Mediaset, France Telecom) sind Aktien gegenüber Anleihen das weitaus bessere Investment.

Der globale Wettlauf, wer das meiste Geld drucken kann, muss über kurz oder lang zu einer Geldentwertung führen. In welcher Form dies geschehen wird, ist noch nicht absehbar: schleichende Inflation, massive Inflationsschübe oder Staatsinsolvenzen und Umschuldungen. Angesichts der niedrigen Bewertungsniveaus vieler Aktien ist diese Anlageklasse am besten positioniert, in den kommenden Jahren das Vermögen zu erhalten und angemessene Erträge zu erwirtschaften. (Andere Anlageklassen sind Acker- und Waldland, Qualitätsimmobilien sowie Edelmetalle.) Da der Fonds aufgrund der Gesetzgebung in solche Anlagen aber nur indirekt investieren darf, haben wir überhaupt nicht in Immobilien und nur in sehr begrenztem Umfang in Edelmetalle investiert.

Im folgenden Kuchendiagramm sehen Sie, dass bei gut 60 Prozent unserer Aktienpositionen ein Einfluss der Eigentümerfamilie vorhanden ist. Bei Unternehmen wie Atoss Software, Fuchs Petrolub oder Maschinenfabrik Berthold Hermle ist der Hauptaktionär auch CEO des Unternehmens, es sind also Familienunternehmen im besten Sinne des Wortes. Bei Unternehmen wie Fresenius oder Celsio üben die Eigentümerfamilien noch massiven Einfluss über ihre Aktienpakete aus. Wir finden dies grundsätzlich sympathisch, denn solche Eigentümer sind am langfristigen Erfolg des Unternehmens interessiert. Wir sitzen also mit den Eigentümern in einem Boot.

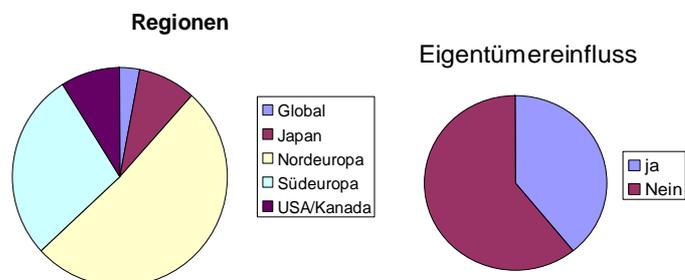
Wir investieren aber auch in Unternehmen, die sich in breitem Streubesitz befinden, wenn diese billig genug sind. Beispiele sind unsere Positionen in Renault, Lufthansa oder Salzgitter.

Der PI Global Value Fund setzt massiv auf europäische Aktien: über 80 Prozent des Fondsvolumens sind in Europa investiert. In Europa finden sich derzeit sehr viele günstige Unternehmen. So notieren der italienische und der griechische Aktienmarkt bei ungefähr 20 Prozent der Wirtschaftsleistung des Landes, Deutschland bei 80 Prozent.



## Aktuelle Aufstellung des PI Global

Nahezu voll investiert, Schwerpunkt Europa



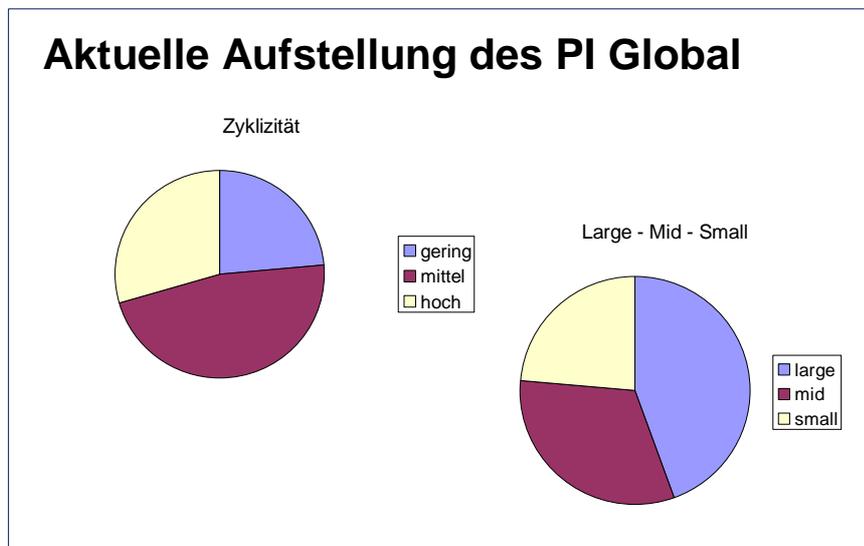
Weiterhin sind acht Prozent des Fondsvolumens in Japan investiert. Wir hatten angefangen, japanische Positionen aufzubauen, BEVOR sich der Fukushima-Unfall ereignete. Japan war seit 2008 als eine der billigsten Aktienmärkte auf unserem Radarschirm. Im Laufe der Jahre hatten wir uns mit dem japanischen Aktienmarkt vertraut gemacht und tätigten dann im Frühjahr erste Investitionen. Und dann kam Fukushima.

Unsere japanischen Aktienpositionen – Sony, Rohm, Kaneka und Shimano stehen insgesamt mit gut 20 Prozent im Minus. Zwischenzeitlich hielten wir auch Anteile der Einzelhandelskette Onward, der Kreditkatenfirma Credit Saison und von Kikkoman, der Marke für Soja-Soße. Diese Titel haben wir mit leichten Gewinnen verkauft.

Es wird an den Aktienmärkten immer Situationen geben, die nicht vorhersehbar waren. Dann können Sie nur in sehr begrenztem Umfang „re-agieren“. Am besten sind Sie geschützt, wenn Sie sichere Titel mit einem hohen Abschlag zum Inneren Wert, also einer ausreichenden Sicherheitsmarge, kaufen.

Am Markt ergab sich 2011 die Situation, dass die Anleger massiv aus Titeln, die auch nur leicht nach Risiko „rochen“, geflohen sind und diese massiv abgestraft haben. Stattdessen kauften sie Titel, die als besonders sicher angesehen werden.

So wurden legitime Unternehmen wie Renault, Lufthansa, Salzgitter, VoestAlpine oder Celesio mit kleinen Schönheitsfehlern im Geschäftsmodell extrem billig, während Titel wie Nestlé, Novartis, Henkel, Procter und Gamble oder andere stabil blieben oder sogar stiegen. Wir haben nach sorgfältiger Analyse auch in stark abgestrafte Zykliker investiert. Diese Titel sind im Zuge der Eurokrise weiter gefallen. Deswegen hat der Fonds auch im Zuge der Eurokrise deutlich nachgegeben.



In den Jahren 2008 bis 2009 wurden teilweise Small Caps höchster Qualität zu extrem niedrigen Preisen gehandelt. Dies war während des Kursverfall 2011 nicht der Fall. Hier traf es vor allem Unternehmen mit Geschäftsmodellen mittlerer Qualität, insbesondere aus den Krisenländern. Aktien von Unternehmen mit qualitativ sehr hochwertigen Geschäftsmodellen – seien es Large oder Small Caps – hielten ihren Wert. Das ist insofern von Bedeutung, als das es zeigt, dass Investoren nicht mehr „blind“ aus der Anlageklasse Aktien fliehen, wie es 2008 bis 2009 der Fall war.

#### Zehn größte Investments (alphabetisch)

- Almirall S.A.
- Atoss Software AG
- AXA S.A.
- Celesio AG
- Münchener Rückversicherungsges. AG
- Renault S.A.
- Rhön-Klinikum AG
- Rohm Co.
- RWE AG
- Sony Corp.
- Telecom Italia S.p.A.
- Voestalpine AG

Von diesen Unternehmen weisen aus unserer Sicht nur Atoss Software und Rhön-Klinikum Geschäftsmodelle höchster Qualität auf. Aber alle anderen oben genannten Unternehmen betreiben aber legitime wertschöpfende Geschäfte. Zehntausende Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter arbeiten für den Erfolg ihres Unternehmens. Die Aktien dieser „durchschnittlich guten“ Unternehmen waren zum Kaufzeitpunkt so billig, dass wir überwiegend in solchen Unternehmen investiert sind.



Daneben haben wir weiterhin etliche Positionen in eigentümergeführten Unternehmen oder Unternehmen höchster Qualität wie Nestlé, Fresenius S.A. oder Fuchs Petrolub, die wir langfristig halten.

## 4. Risikomanagement

Für den wertorientierten Anleger ist die Volatilität kein Risiko. Value Investoren akzeptieren, dass der Markt sich kurz- und mittelfristig irrational verhalten kann und dass Aktienpositionen eine gewisse Zeit im Minus stehen können. Für den Value Investor ist Risiko ausschließlich das Risiko eines dauerhaften Kapitalverlustes, nicht das Risiko zwischenzeitlicher Kursschwankungen.

Wir begrenzen das Risiko im Fonds durch

1. sorgfältige Analyse unserer Wertpapiere
2. Kauf zu einem deutlichen Abschlag zum fairen Wert (= Sicherheitsmarge)
3. angemessene Streuung der Positionen

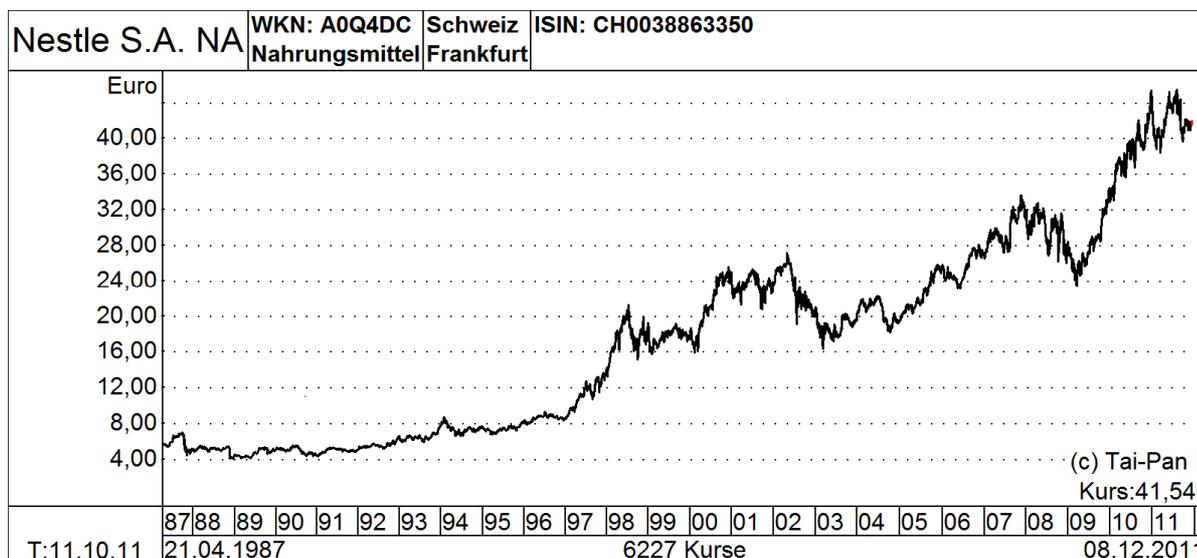
Derzeit halten wir 73 Positionen im Fonds. Wir sind so breit aufgestellt, weil wir massiv in den südeuropäischen Märkten und Unternehmen „mittlerer“ Qualität investiert sind. In anderen Börsensituationen investieren wir wesentlich fokussierter. So hatten wir vor wenigen Wochen noch eine Berkshire-Position, die mehr als 6 Prozent des Fondsvolumens ausmachte.

Wir hätten kein Problem damit, bei ausgesprochenen Qualitätsunternehmen bis zu den maximal erlaubten 10 Prozent des Fondsvolumens zu gehen. Derzeit finden wir allerdings, wie bereits mehrfach erwähnt, bei den Qualitätstiteln keine ausgesprochenen Schnäppchen, so dass solch große Positionen sich derzeit nicht aufdrängen.

Aktuelles Risikoprofil (siehe auch Ausblick 2012): Die Entwicklung der Weltwirtschaft ist angesichts der hohen Schuldenmengen sehr unsicher. Wir sind der Überzeugung, dass unterbewertete Aktien mit hohen Dividendenrenditen und oder sehr soliden Geschäftsmodellen und dauerhaften Wettbewerbsvorteilen für die kommende, sicherlich turbulente Phase der Weltwirtschaft eine gute Vermögensanlage sind. Die Titel in unserem Fonds werfen durchschnittlich pro Jahr vier bis fünf Prozent Dividende ab, die als Risikopuffer gelten können.

Wir hoffen, dass wir die Anzeichen einer größeren Katastrophe, die immer noch möglich ist, erkennen werden. In diesem Fall würden wir teilweise in Gold und andere Vermögensgegenstände umschichten. Wir können allerdings nicht garantieren, dass sich eine solche Entwicklung vorher ankündigt. In diesem Falle würde der Fonds in seiner aktuellen Aufstellung in Mitleidenschaft gezogen. Die breite Streuung der Titel würde auch dann signifikante Totalausfälle verhindern.

Sollte die Weltwirtschaft sich normal entwickeln oder auch in eine Phase der längeren Stagnation übergeben, fühlen wir uns mit unserer derzeitigen Portfolioaufstellung sehr wohl.



Mit einem erwarteten KGV von ca. 14 für 2012 und einer laufenden Dividendenrendite von knapp 4% liegt das Unternehmen in unserem Bewertungskorridor und ist in etwa fair bewertet. Wir gehen aufgrund der außerordentlich starken Stellung des Geschäftsmodells davon aus, dass dieses Investment uns weiter langfristig einen Ertrag von 13 bis 15 p. a. liefern wird.

Nestlé gehört zu unseren Dauerinvestments, unseren „Permanent Holdings“, wie zum Beispiel auch Fuchs Petrolub im Mid-Cap-Bereich oder Atoss Software bei den Small Caps.

### 7. Ausblick 2012

Im Risikoprofil wurde bereits angedeutete, dass die Zukunft der Weltwirtschaft weiter unsicher bleibt. Es wurde noch nicht richtig damit begonnen, die im Zuge der Finanzkrise aufgebauten Schuldenberge zu reduzieren. Sicher ist, dass in Zukunft Geldvermögen teilweise entwertet werden muss.



Carmen Reinhard und Kenneth Rogoff haben in Ihrem sehr lesenswerten Buch „Dieses Mal ist alles anders – acht Jahrhunderte Finanzkrisen“ aus dem Jahr 2009 dargelegt, dass exzessive Schuldenanhäufungen, sei es durch den Finanzsektor, durch Staaten oder Private regelmäßig in die Krise führt. Die Länder, die dann historisch depressionsähnliche Zustände erlebten, benötigten im Durchschnitt 10 Jahre, um das alte Wohlstandsniveau wieder zu erreichen.

Die Autoren sehen eine kritische Schwelle bei einem Schuldenstand von ca. 80 Prozent des BIP. Diesen haben wir mittlerweile in allen



Industrieregionen überschritten. Wir können uns also darauf einrichten, dass uns ein längerer Anpassungsprozess bevorsteht.

Im Fondsmanagement richten wir uns hierbei auf binäre Szenarien der Geldentwertung ein: Inflation und Deflation.

Die Inflation kann auch in Form einer sogenannten „Bilanzrezession“ auftreten, wie zum Beispiel in Japan nach 1990. Dann nutzen die Unternehmen und Haushalte Phasen der wirtschaftlichen Erholung, um Schulden zu reduzieren. Das hat weitere dämpfende Effekte auf die Wirtschaftsentwicklung.

Inflation halten wir für wahrscheinlicher. Die amerikanische Federal Reserve, die Bank of England, die People's Bank of China und die japanische Zentralbank verfolgen weiter eine Politik der massiven Geldmengenausweitung und die Europäische Zentralbank wird sich dem nicht entziehen können. Auch die Schweizerische Nationalbank muss im Zuge der Stabilisierung des Franken eine Geldmengenausdehnung zulassen.

Die Deflation ist allerdings nicht ganz ausgeschlossen. Dieses Risiko muss weiter ernst genommen werden.

## 7.1 Der Euro und die Eurozone

Mit den Beschlüssen zum ESM, dem Stabilitätspakt und einer möglichen Umschuldung Griechenlands unternimmt die Europäische Union erste Schritte zur Strukturanpassung. Sollten Finanzierungsdefizite über die vom ESM bereitgestellten Mittel hinaus auftreten, wird nach unserer Ansicht die Europäische Zentralbank, auf die Deutschland keinen wesentlichen Einfluss mehr hat, einspringen und ebenfalls „Quantitative Easing“ betreiben. Ein Auseinanderbrechen des Euro in den nächsten zwei bis drei Jahren sehen wir nicht, weil die Kreditwürdigkeit der EZB und der Nordländer noch ausreicht. Die Eurozone wird also wahrscheinlich in der jetzigen Form zunächst erhalten bleiben, obwohl uns ein geordnetes Ausscheiden Griechenlands und einiger Krisenstaaten lieber wäre.

## 7.2 Fondspolitik

Die Wertpapierpositionen, die wir im Fonds halten, haben auch bei einer gedämpften Entwicklung der Weltwirtschaft und bei Inflation ein Potential von 50 bis 80 Prozent und mehr. Einzelne Titel haben ohne weiteres das Potential, sich zu verdreifachen. Zudem erzielen wir mit den Titeln im Fonds eine laufende Dividendenrendite von vier bis fünf Prozent. Das hilft uns, auch in Phasen der Seitwärtsbewegung Wertzuwächse zu realisieren



Wir erwarten, dass das Börsenumfeld weiter schwierig bleibt. Schwierige Phasen sind aber gleichzeitig Phasen großer Chancen. U.S.-Superinvestor Warren Buffett hat in den 70er Jahren, die in vielerlei Hinsicht der heutigen Zeit ähneln, den Turbo für das Vermögen der Investmentgesellschaft Berkshire Hathaway aktiviert. So sind auch wir zuversichtlich, im jetzigen Umfeld attraktive Investments zu halten und neue Investments finden zu können.

Wir danken für Ihr Vertrauen!

Ihr

Prof. Dr. Max Otte

Der PI Global Value Fund ist ein Liechtensteiner Fonds nach UCITS III. Der Fonds hat die Vertriebszulassung in Deutschland, Österreich, Liechtenstein und der Schweiz.

Weitere Informationen zum Fonds sind erhältlich bei:

**Privatinvestor Vermögensmanagement GmbH**

T: +49 (0)781 919328-55      [info@privatinvestor.de](mailto:info@privatinvestor.de)

Über die Privatinvestor Vermögensmanagement GmbH ist auch ein Sparplan möglich.

#### Disclaimer

Dieser Bericht stellt keine Anlageberatung dar. Soweit darin einzelne Werte besonderer hervorgehoben werden, erfolgt dies vor dem Hintergrund des Value Investing, eine Strategie, die der PI Global Value Fund bei seinen Anlageentscheidungen nach der Methode der Königsanalyse® von Prof. Dr. Max Otte anwendet. Eine Beurteilung der Geeignetheit solcher Wertpapieranlagen für den individuellen Anleger ist damit nicht verbunden. Eine Gewähr für die Richtigkeit der im Bericht gemachten Angaben und Prognosen kann nicht übernommen werden.

Anleger sollten immer daran denken, dass der Preis der Aktien und die eventuellen Erträge daraus sowohl sinken als auch steigen können, und dass Anleger möglicherweise nicht den vollen angelegten Betrag zurückbekommen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Wenn der Erwerb eines Finanzinstruments, z.B. einer Aktie in einer anderen Währung als dem Euro erfolgt, hängt der Erfolg des Investments nicht nur von der Wertentwicklung der Aktie, sondern auch von der dieser zugrunde liegenden Währung ab. Der Anleger ist in einem solchen Fall also einem doppelten Risiko ausgesetzt.

#### Impressum

Verantwortlich im Sinne des Presserechts: Privatinvestor Verwaltungs AG, Bösch 65, 6331 Hünenberg; Präsidentin des Verwaltungs Rates: Lorella Callea. Callea, Lorella