

## KURZÜBERSICHT

### Inflation oder Deflation?

Das Thema Inflation ist momentan eines der beherrschenden Themen in der Finanzwelt. Größtenteils wird dazu geraten, in Sachwerte wie Immobilien oder Edelmetalle zu investieren, um für eine kommende Inflation gewappnet zu sein. Selten wird jedoch betrachtet, ob eine stark steigende Inflation wirklich das wahrscheinlichste Zukunftsszenario darstellt, was die Argumente pro und contra einer solchen Entwicklung sind und ob die beschriebenen Anlageempfehlungen tatsächlich als sinnvoll erachtet werden können.

Das Ziel dieses ersten Trimesterberichts im Jahr 2011 ist es die aktuellen Diskussionen rund um das Thema Inflation zu strukturieren, sachlich aufzuarbeiten und in der Folge richtig einzuordnen. Die Argumente für eine steigende Inflationsrate in Europa sind steigende Energiepreise, eine lockere Fiskalpolitik und eine starke Konjunkturerholung. Gegen eine Inflation sprechen die Sparprogramme in vielen Staaten als Reaktion auf die hohen Schuldenberge, die hohe strukturelle Arbeitslosigkeit und eine entschlossenen handelnde Europäische Zentralbank.

Ob aber die häufig empfohlenen Anlageklassen Gold und Immobilien eine Korrelation mit einer inflationären Entwicklung aufweisen, ist aus unserer Sicht in der Vergangenheit nicht eindeutig nachzuweisen.

## SCHWERPUNKT AKTUELL: INFLATION



Quelle: <http://moneytipcentral.com>.

### Die Inflation kommt – oder doch nicht?

Wenn ein Anlagethema die Titelseiten der Zeitungen erobert hat, ist es meist ein schlechter Zeitpunkt seine Kapitalanlage danach auszurichten. Legendär ist die Empfehlung der Bild-Zeitung vom März 2000 in den Neuen Markt einzusteigen. In den vergangenen Wochen und Monaten hat die Verbreitung des Themas „Inflation“ oder besser: „Inflationsangst“ in den Medien rasant zugenommen. Anhand vieler Beispiele wird deutlich, dass diese den interessier-

ten Leser zunehmend mit beunruhigenden Meldungen konfrontieren.

Die Bundesbank warnt in der Tagesschau vor „starkem Anstieg der Inflation“, „Die Welt“ schreibt über „schnell steigende Preise“ und der Fondsverband BVI sieht in „Das Investment“ eine kommende Inflation. Schön zusammenfassend schreibt die „Financial Times Deutschland“ im April diesen Jahres: „Die Geldentwertung rückt in den Fokus der Anleger“.

Damit scheint die Sache klar. An massiv steigenden Preisen führt kein Weg mehr vorbei. Auch die darauf aufbauende Empfehlung für Anleger ist schnell gefunden. Einheitlich wird dazu geraten in Sachwerte zu investieren. Dazu zählen vor allem Immobilien und Rohstoffe. Innerhalb der Anlageklasse Rohstoffe sollen Gold und andere Edelmetalle als Absicherung gegen eine Inflation wirken.

Im Folgenden werden wir, das Team von smart-invest Asset Management, das Thema Inflation systematisch angehen, so wie Sie es von unserem Anlageprozess gewohnt sind. Die dabei untersuchten Fragen sind: Was spricht für Inflation? Was spricht dagegen? Sind Gold und Immobilien tatsächlich geeignet um vor Geldentwertung zu schützen?

### Was ist eigentlich eine Inflation?

Zunächst gilt es festzuhalten, was unter einer Inflation verstanden wird. In der Wissenschaft haben sich vor allem zwei Sichtweisen etabliert. Die Angebotstheoretiker (Monetaristen) vertreten die Ansicht, dass eine Inflation nur dann entsteht, wenn die gesamtwirtschaftliche Geldmenge im Verhältnis zur produzierten Gütermenge zu groß wird. Die Nachfragetheoretiker (Keynesianer) sehen dagegen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage (Konsum und Investitionen sowie Staatsnachfrage und Exportüberschüsse) als treibenden Faktor an. Steigt diese über das vorhandene Angebot an Gütern und Dienstleistungen, kommt es zu einem Ausgleich über Preissteigerungen.

Beim Vergleich von Inflationsentwicklungen verschiedener Länder muss beachtet werden, dass sich die der Berechnung zugrundeliegenden Warenkörbe teilweise stark unterscheiden. So sind in Deutschland der Anteil der Wohn-, Heiz- und Stromkosten sowie Kosten für Freizeit, Unterhaltung und Kultur sehr hoch gewichtet, während zum Beispiel in China allein die Lebensmittelkosten etwa ein Drittel des Warenkorbs ausmachen.

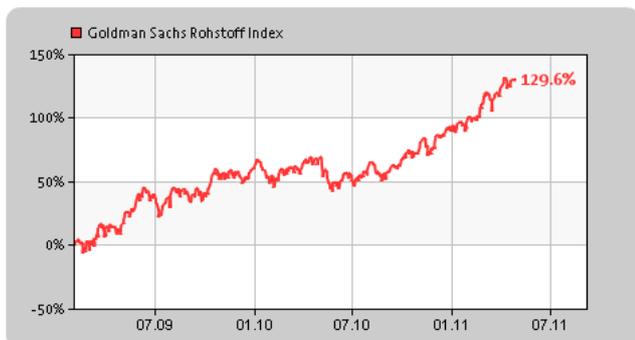
Eine weitere Differenzierung muss bezüglich der Begriffe Kerninflation, gefühlter Inflation und erwarteter Inflation vorgenommen werden. Unter einer Kerninflation versteht man die Entwicklung eines Warenkorbes ohne Berücksichtigung der Preisentwicklung von Lebensmitteln und dem Energiesektor. Diese Art der Berechnung dient dazu, die Ursachen einer Inflation auszuschließen, die zu einem großen Teil außerhalb einer einzelnen Volkswirtschaft selbst liegen. Von einer gefühlten Inflation spricht man dann, wenn man die Wahrnehmung von Preisveränderun-

gen für die Waren des täglichen Bedarfs betrachtet. Diese liegt nicht selten über der tatsächlichen Inflationsrate, da Preissteigerungen für langlebige Konsumgüter nicht so stark wahrgenommen werden. Die erwartete Inflation spielt eine große Rolle bei der Entwicklung der tatsächlichen Inflationsrate. Erwarten Arbeitnehmer eine steigende Inflationsrate, dann werden sie bei Lohn- und Gehaltsverhandlungen diese Erwartung mit einpreisen und so die eigene Erwartung praktisch selbst erfüllen. Dies treibt die Kosten der Unternehmen nach oben. Verlangen diese im Gegenzug wiederum höhere Preise, dann spricht man von der gefürchteten Lohn-Preis-Spirale. Diese hat eine fortschreitende Entwertung des Geldes und damit der monetären Geldanlagen zur Folge.

### Analyse 1: Die Inflationstreiber

Die aktuell unmittelbarsten Treiber für das Preisniveau in Europa sind Rohstoff- und Energiepreise. Wir merken das vor allem an der Tankstelle, wenn die stetig steigenden Benzinpreise immer mehr das verfügbare Einkommen einschränken. Auch die Heizkosten für Häuser und Wohnungen dürften dieses Jahr noch einmal kräftig anziehen. Die steigenden Lebensmittelpreise dagegen haben bei uns einen relativ geringen Einfluss auf die Inflationsrate. Der Grund: Da die Lebensmittelausgaben in entwickelten Ländern nur einen geringen Anteil an den gesamten Ausgaben haben sind sie nur mit einem relativ kleinen Teil im Warenkorb enthalten. Zum Beispiel machen Lebensmittel in der Berechnung der Inflationsrate vom Statistischen Bundesamt etwa 10 Prozent des Warenkorbs aus. Im April ist die Inflationsrate der Euro-Zone auf 2,8 Prozent gestiegen und lag damit deutlich über dem Niveau der Vorjahre. Bedenklich wird eine steigende Inflationsrate aber wie erwähnt vor allem dann, wenn die Inflation als Argument für hohe Lohnabschlüsse herangezogen wird. Danach sieht es aktuell nicht aus. So hat die Gewerkschaft Verdi im März 2011 einem Tarifabschluss im öffentlichen Dienst zugestimmt, der eine Lohnsteigerung von 2,3 Prozent in 2011 vorsieht.

**Abbildung 1:** Preissteigerung von Rohstoffen anhand des Goldman Sachs Rohstoff Index:

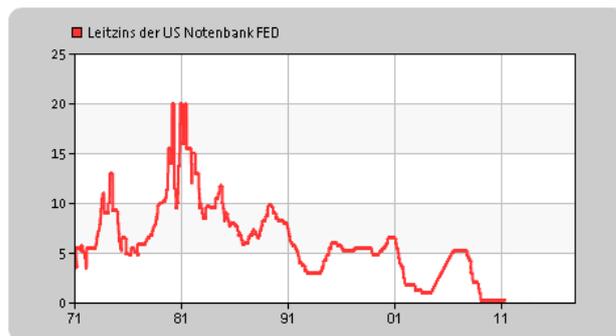


Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

Als zweite wichtige Triebfeder für die Inflation wird schon seit geraumer Zeit die extrem lockere Geldpolitik der Notenbanken in Europa und den USA angesehen. Seit Herbst 2008 bekommen Geschäftsbanken praktisch Geld zum

Nulltarif zur Verfügung gestellt. Würde das Geld en masse als Kredite an Private und Gewerbe weiter gereicht, könnte dies tatsächlich inflationär wirken. Darüber hinaus sind umfangreiche Aufkaufprogramme der US-Notenbank im Gange, welche inzwischen ein Volumen von über 700 Mrd. US-Dollar überschritten haben.

**Abbildung 2:** Niedrigzinspolitik der US-Notenbank in den vergangenen Jahrzehnten hält weiter an:



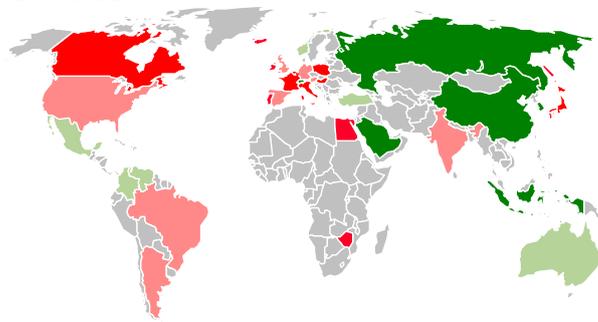
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

*Zwischenfazit: Kurz- und mittelfristig sprechen stark gestiegene Rohstoff- und Lebensmittelpreise für eine Inflation. Auch die expansive Geldpolitik der führenden Notenbanken in den angelsächsischen Ländern erhöht die Gefahr einer Phase steigender Preise in der Zukunft.*

### Analyse 2: Die Inflationbremser

Damit eine relativ zur Gütermenge zu große Geldmenge für eine inflationäre Entwicklung sorgen kann, muss dieses überschüssige Geld in den Wirtschaftskreislauf gelangen. Nur dort kann es für einen Zerfall des Geldwertes sorgen. Auf einen Blick zeigt die folgende Grafik, warum viele Staaten derzeit andere Sorgen haben, als das Geld mit vollen Händen auszugeben und so steigende Preise zu fördern:

**Abbildung 3:** Staatsverschuldung ausgewählter Länder in Prozent des BIP:



Anmerkungen: rot = über 80%, hellrot = 50% - 80%, hellgrün = 30% - 50%, grün = unter 30%.  
Stand: 31.12.2010.

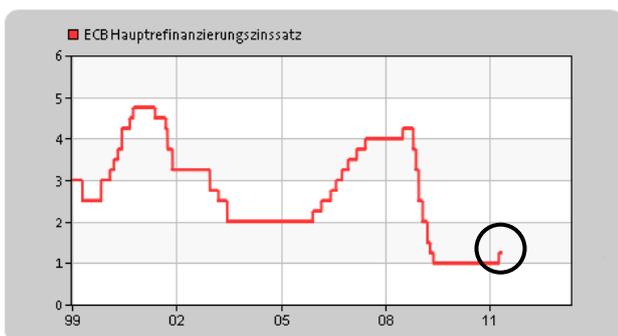
Ein leuchtendes Rot markiert eine Staatsverschuldung über 80% des BIP. Vor allem in Europa und Nordamerika ist eine Häufung von Ländern mit einer solchen hohen

Verschuldung zu sehen. Japan ist mit einer aktuellen Schuldenquote von knapp 200% sogar auf „gutem“ Wege den Rekordhalter Zimbabwe in Sachen Staatsverschuldung einzuholen. Die Staatsverschuldung ist mittlerweile so hoch, dass es gar nicht mehr darauf ankommt, ob die jeweilige Regierung Sparprogramme einrichten will, denn die internationalen Kapitalgeber werden ohne Sparbemühungen kaum neue Anleihen abnehmen. Supranationale Institutionen wie der Internationale Währungsfonds oder die EU verlangen massive Einschnitte im Gegenzug für Finanzhilfen. Sparprogramme heißen konkret: Stellenabbau im öffentlichen Dienst, Lohnkürzungen, weniger Investitionen in Infrastruktur. Es ist extrem unwahrscheinlich, dass in diesem Umfeld eine Lohn-Preis-Spirale in Europa in Gang gesetzt wird.

Eng verbunden mit den klammen öffentlichen Haushalten ist das ungelöste Problem der hohen strukturellen Arbeitslosigkeit in einigen Ländern Europas. In Frankreich liegen die Zahlen bei fast zehn, in Spanien bei 20 Prozent. Das bedeutet im Umkehrschluss eine geringe Verhandlungsmacht der Arbeitnehmer bei Lohnverhandlungen und einen geringen Anreiz für Unternehmen stark steigende Löhne zu zahlen. Nota Bene: die letzte Phase grassierender Inflation in Deutschland fiel zusammen mit Vollbeschäftigung in den 70er Jahren.

Die expansive Geldpolitik einiger wichtiger Notenbanken wurde bereits als Inflationstreiber angeführt. Für eine Transmission des Zentralbankgeldes in die Realwirtschaft über Kreditschöpfung im Bankensektor gibt es momentan allerdings kaum Anhaltspunkte. Im Gegenteil: Etliche Banken brauchen noch viele weitere Milliarden US-Dollar und Euro, um Löcher in ihren Bilanzen zu stopfen und die Kapitalausstattung zu verbessern. So wurde die starke Konjunktur Deutschlands 2010 größtenteils vom Exportgeschäft getrieben und nicht durch Kredite der mit Steuergeldern geretteten Banken. Darüber hinaus unterscheidet sich die EZB in ihrer Zielsetzung von der US-Notenbank. Während Letztere auch Beschäftigung und Wirtschaftswachstum fördern soll sich die EZB voll auf die Bekämpfung der Inflation beschränken. Um dieses Ziel zu erreichen hat sie mit der Zinssteigerung im April 2011 auf 1,25 Prozent bereits einen ersten Schritt unternommen.

**Abbildung 4:** Reaktion der Europäischen Zentralbank auf die Inflationserwartung der Wirtschaftssubjekte:



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

Ein weiteres Indiz dafür, dass wir nicht unmittelbar vor einer Inflation stehen, ist die Entwicklung des Wohnimmobilienmarktes in den USA. Der dort für die Wirtschaftsentwicklung extrem wichtige Häusermarkt ist auf dem Tiefpunkt seit Beginn der Statistik 1963 angelangt (siehe Abbildung 6). Die Zahl der verkauften Neubauten brach im Februar 2011 im Vergleich zum Januar um gut 17 Prozent ein. Dies spricht nicht für ein kurz bevorstehendes inflationäres Szenario.

**Abbildung 5:** Entwicklung des US-Häuserverkaufs seit 1963 – keine Erholung in Sicht:



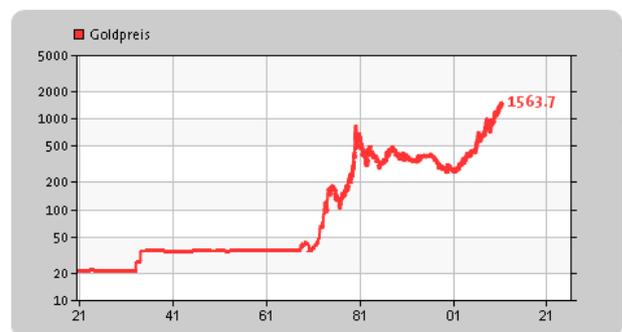
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

*Fazit: Inflationstendenzen sind in Europa angesichts von Sparprogrammen, hoher struktureller Arbeitslosigkeit und entschlossenem Handeln der EZB sehr fraglich. Das wahrscheinlichste aller Szenarien ist eine moderate Inflation in Europa.*

### Analyse 3: Die Inflationsabsicherung

Betrachtet man die Empfehlungen von Investments bei drohender oder vorherrschender Inflation, dann wird meist Gold als „Allzweckwaffe“ empfohlen.

**Abbildung 6:** Entwicklung des Goldpreises seit 1921 (logarithmische Darstellung):



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung.

Bei genauer Betrachtung lässt sich feststellen, dass es genau drei Phasen gab, in welchen Gold erhebliche Wertzuwächse erzielt hat:

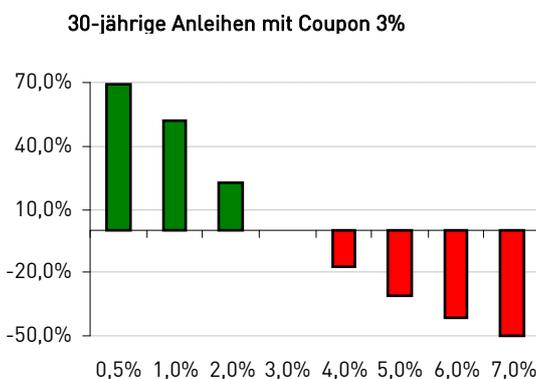
- in der großen Wirtschaftskrise von 1929 bis zur massiven Einschränkung des privaten Goldbesitzes in den USA,
- von 1970 bis 1979, der Zeit nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems sowie der ersten Ölkrise und
- von 1999 bis heute.

In den übrigen Phasen war der Goldpreis entweder durch Staat und Zentralbanken vollständig kontrolliert oder er verlor mehr als 60 Prozent seines Wertes.

Als zweites haben wir den oft erwähnten Zusammenhang zwischen Goldpreis und Inflation analysiert. Nur in den 70er Jahren gab es einen Zusammenhang zwischen Goldpreissteigerung und Inflation. Dies ist aber dem Wegfall der Goldpreisregulierung geschuldet. In allen anderen Fällen kann man nicht von einem Zusammenhang sprechen. Im Gegenteil, zwischen 1979 und 1999 verlor der Goldpreis trotz erheblicher Inflation an Wert. Gold erweist sich als Anlageobjekt mit starken Trends, die mit einer entsprechenden Anlagestrategie genutzt werden können. Ob Gold per se als Inflationsschutz geeignet ist, lässt sich aus der Historie nicht ableiten.

Im Gegensatz zu Gold gibt es bei Immobilien durchaus einen engen Zusammenhang mit der Inflation. Mieteinnahmen sind oft an die Inflationsrate gekoppelt und bieten damit einen gewissen Schutz. Allerdings spielt bei Immobilieninvestments neben den Mieten auch der Kaufpreis eine Rolle. Hier zeigt sich der Effekt, dass – unter anderem durch die Präsenz des Inflationsthemas auf den Titelseiten – die Immobilienpreise in Deutschland schon kräftig angezogen haben. Die Rendite einer Immobilie lässt sich annäherungsweise aus der Relation von Kaufpreis und Mieteinnahmen beschreiben. In begehrten Lagen in Stuttgart, München oder Frankfurt werden nicht selten Immobilien verkauft, die eine Mietrendite von gerade einmal drei Prozent aufweisen. Der Käufer muss sich bewusst sein, dass schon eine moderate inflationäre Phase mit steigenden Zinsen einhergehen kann. Die Auswirkungen steigender Zinsen auf ein Immobilien-Investment sind vergleichbar mit einer 30-jährigen Anleihe:

**Abbildung 7:** Auswirkung von Zinsveränderungen auf Anleihenurse bei einer 30-jährigen Anleihe:



Quelle: Eigene Darstellung.

Steigt das Zinsniveau nur um zwei Prozent, verliert die teuer eingekaufte Immobilie um mehr als 20 Prozent an Wert. Anders herum ausgedrückt: Der Immobilieninvestor müsste massiv die Mieten erhöhen, um die Immobilie noch einmal verkaufen zu können. Denn der nächste Käufer würde sich nicht mit drei Prozent Mietrendite zufrieden geben, wenn das Zinsniveau deutlich höher ist. Ob die Mieterhöhung durchsetzbar ist, darf zumindest bezweifelt werden, da hier auch gesetzliche Grenzen gelten.

Im Gegensatz zu Vermietern können gewisse Unternehmen leichter ihre Preise erhöhen und somit einen gewissen Inflationsausgleich bieten. Aktien von marktführenden Unternehmen in bestimmten Branchen sind aus dieser Sichtweise als Schutz vor Inflation möglicherweise besser geeignet als Immobilien und Rohstoffe. Für sie spricht auch die ungleich höhere Liquidität. Zu Berücksichtigen gilt hier, dass die Inflationserwartung nur eine von vielen Variablen ist, die einen Einfluss auf den Aktienkurs hat. Weitere Faktoren spielen für die Entwicklung des Aktienmarktes eine wichtige Rolle.

*Fazit: Man muss warnen, sich jetzt schon für eine deutlich steigende Inflation zu positionieren. Zum einen gibt es starke Gegenkräfte, die eine hohe Inflation in Europa verhindern. Zum anderen sind die klassischen „Inflationsgewinner“ Gold und Immobilien bei genauer Betrachtung nicht ohne weiteres geeignet. Unter Umständen können Anleger damit Geld verlieren, sogar, wenn eine Inflation tatsächlich eintritt. Zugespitzt formuliert: Die Angst vor der Inflation kommt den Anlegern in der Regel teurer als die Inflation selber.*

### Schlussfolgerungen für Anleger

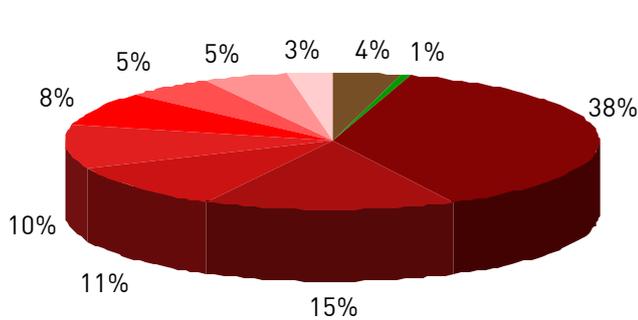
smart-invest Asset-Management bereitet für seine Kunden Alternativen für ein Inflationsszenario wie auch für eine Deflation vor. Beide Szenarien sind aufgrund der massiven Schuldenprobleme durchaus vorstellbar. Wenn sich ein Trend verfestigt, werden wir wie gewohnt undogmatisch danach handeln. In dem wahrscheinlichsten Szenario einer moderaten Inflation halten wir ein Andauern des derzeit positiven Trends im Aktienmarkt für möglich. Allerdings kann schon eine moderate Inflation mittelfristig zu einem steigenden Zinsniveau führen, welches oberhalb des extrem niedrigen Niveaus der vergangenen Jahre liegt. Damit sind Trendwechsel beispielsweise bei Staats- und Unternehmensanleihen verbunden.

**1. smart-invest Superfonds AR**



Quelle: Bloomberg

Aktuelle Allokation, Stand 29.04.2011:

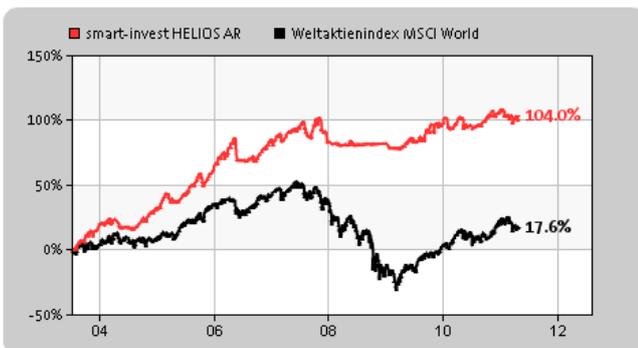


- Rohstoffe allgemein
- Geldmarkt(fonds)
- Aktien Asien
- Aktien Lateinamerika
- Aktien Schwellenländer
- Aktien Europa
- Immobilienaktien
- Aktien Osteuropa/Rusland
- Aktien asiatische Nebenwerte
- Rohstoffaktien

**Flexibles, aktienbasiertes Momentumsystem mit Aktienanteil von 0 -100 Prozent**

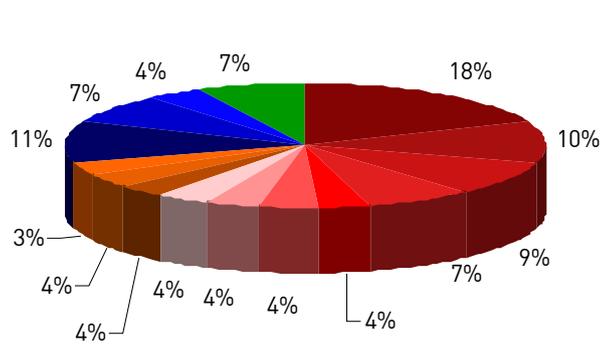
Ertragsverwendung:	thesaurierend
ISIN / WKN:	LU0255681925 / A0JMXF
Fondsvolumen:	EUR 23,58 Mio.
Fondsmanager:	smart-invest GmbH
Wertentwicklung 5 Jahre;	-
Wertentwicklung 3 Jahre:	15,34 %
Wertentwicklung YTD 2011:	-3,93 %

**2. smart-invest HELIOS AR**



Quelle: Bloomberg

Aktuelle Allokation, Stand 29.04.2011:

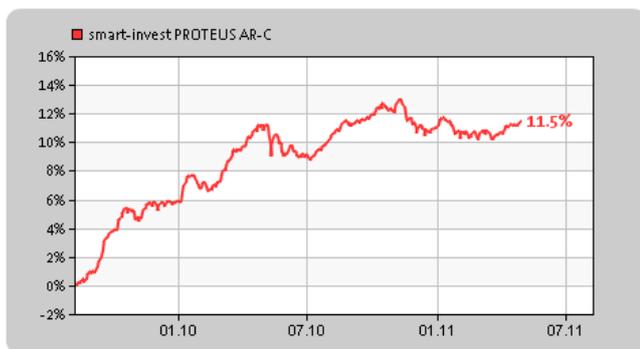


**Flexibles, aktienbasiertes Momentumsystem mit Aktienanteil von 0 -100 Prozent**

Anteilsklasse A:	ausschüttend
ISIN / WKN:	LU0227003679 / A0F5LF
Anteilsklasse B:	thesaurierend
ISIN / WKN:	LU0146463616 / 576214
Fondsvolumen:	EUR 353,28 Mio.
Fondsmanager:	smart-invest GmbH
Wertentwicklung 5 Jahre;	12,15 %
Wertentwicklung 3 Jahre:	12,99 %
Wertentwicklung YTD 2011:	-1,28 %

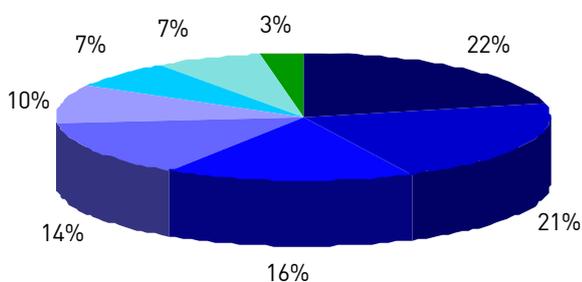
- Aktien europäische Nebenwerte
- Aktien Asien
- Aktien Europa
- Aktien asiatische Nebenwerte
- Aktien global
- Immobilienaktien
- Rohstoffaktien
- Aktien globale Nebenwerte
- Aktien nordamerikanische Nebenwerte
- Aktien Schwellenländer
- Aktien Lateinamerika
- Wandelanleihen
- Hochverzinsliche Anleihen
- Anleihen Schwellenländer
- Geldmarkt(fonds)

### 3. smart-invest PROTEUS AR C



Quelle: Bloomberg

Aktuelle Allokation, Stand 29.04.2011:

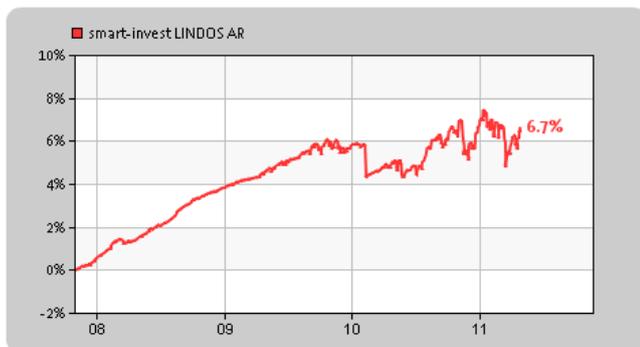


- ABS global
- Hochverzinsliche Anleihen
- Anleihen Schwellenländer
- Wandelanleihen
- Unternehmensanleihen global
- Genussscheine
- Anleihen global
- Geldmarkt(fonds)

#### Flexibles, rentenbasiertes Trendfolgesystem mit Renten-fondsanteil zwischen 0 -100 Prozent

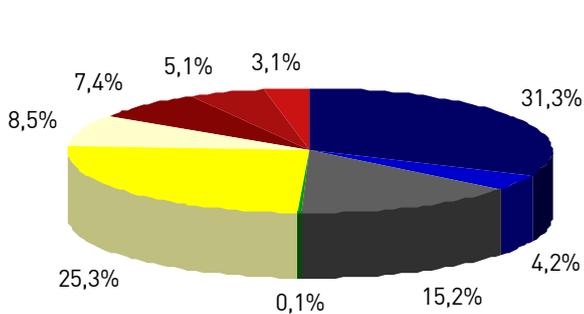
Anteilsklasse C:	thesaurierend
ISIN / WKN:	LU0441850327 / A0X9E3
Fondsvolumen:	EUR 14,06 Mio.
Fondsmanager:	smart-invest GmbH
Wertentwicklung 5 Jahre:	-
Wertentwicklung 3 Jahre:	-
Wertentwicklung YTD 2011:	0,43 %

### 4. smart-invest LINDOS AR



Quelle: Bloomberg

Aktuelle Allokation, Stand 29.04.2011:



- Anleihen global
- Anleihen Schwellenländer
- Absolute Return
- Geldmarkt(fonds)
- Immobilienfonds global
- Immobilienfonds Europa
- Aktien global
- Aktien europäische Nebenwerte
- Immobilienaktien

#### Flexibles Multi-Asset-Trendfolgesystem mit einem aktiv gemanagten Immobilienfonds-, Renten- sowie Aktienanteil

Ertragsverwendung:	thesaurierend
ISIN/WKN:	DE000A0M13S0 / A0M13S
Fondsvolumen:	EUR 18,85 Mio.
Fondsmanager:	smart-invest GmbH
Wertentwicklung 5 Jahre:	-
Wertentwicklung 3 Jahre:	5,06 %
Wertentwicklung YTD 2011:	-0,02 %

## Über smart-invest:

Die auf Absolute Return Strategien spezialisierte smart-invest GmbH mit Sitz in Stuttgart wurde im Oktober 2007 aus der bereits seit 1994 bestehenden unabhängigen Vermögensverwaltung Sand und Schott heraus als institutioneller Asset Manager gegründet. smart-invest ist Fondsmanager bzw. Anlageberater der zum Teil mehrfach ausgezeichneten smart-invest Fonds. Zu den Auszeichnungen zählen der Euro Fund-Award, Deutscher Fondspreis sowie Bestnoten von Morningstar und FERI EuroRating Services. Darüber hinaus nimmt smart-invest weitere Anlageberatungsmandate sowohl für Fonds als auch institutionelle Kunden wahr.

Der Schwerpunkt unserer Anlagestrategien liegt auf der Erzielung absolut positiver Erträge jedes Jahr. Realisiert werden soll dieses Ziel in erster Linie durch die Vermeidung von Abwärtsrisiken bei einer Partizipation an den entsprechenden Märkten in Aufschwunghasen. Dabei werden moderne Portfolioansätze und Möglichkeiten zur Wertsicherung genutzt.

Für weitere Informationen stehen Ihnen gerne zur Verfügung:

Thorsten Rauch  
smart-invest GmbH  
Tel: +49 (711) 18 56 27 30

Joachim Althof  
GFD Finanzkommunikation  
Tel: +49 (89) 21 89 70 87

## **WICHTIGER HINWEIS:**

Copyright smart-invest GmbH 2011. Alle Rechte vorbehalten. Die Dokumentation basiert auf Informationen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten; eine Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität kann jedoch nicht übernommen werden. Die Daten und Auswertungen dienen Ihrer zusätzlichen Information und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anteilen des Fonds dar.