



Zantke Euro Corporate Bonds AMI

Renten EUR Corporates

Research Report



Zantke Euro Corporate Bonds AMI

Renten EUR Corporates

FondsConsult Rating:	Buy
Fondsgesellschaft:	Ampega Gerling Investment GmbH
Fondsmanager:	Zantke & Cie. Asset Management GmbH, Dietmar Zantke
Fondsvolumen per 28.06.13:	353,60 Mio. EUR
Benchmark:	Merrill Lynch Euro Corporate Bond ER00
ISIN:	DE000A0Q8HQ0 (I-Tranche)
Datum:	03.07.2013

Executive Summary:

Der Zantke Euro Corporates Bonds AMI investiert ausschließlich in auf Euro lautende Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating. Er verfolgt dabei eine mittel- bis langfristige Anlagestrategie, die eine nachhaltige Performanceentwicklung in den Vordergrund stellt. Der offizielle Vergleichsindex Merrill Lynch Euro Corporate Bond ER00 spielt bei der Portfoliokonstruktion eine untergeordnete Rolle.

Das Management des Fonds erfolgt seit Auflage am 19. Oktober 2009 durch die Zantke & Cie. Asset Management GmbH in Stuttgart, die inzwischen ein Volumen von knapp 1,5 Mrd. EUR betreut. Der für den Fonds hauptverantwortliche Manager Dietmar Zantke, ein diplomierter Volkswirt, betreute vor seiner Selbstständigkeit innerhalb der LBBW Asset Management und deren Vorgängergesellschaften u.a. seit dessen Auflage im März 2001 den LBBW RentaMax. Zantke wird von zwei erfahrenen Kreditanalysten und einem internen Trading Desk unterstützt.

Im Mittelpunkt des Investmentprozesses steht die volkswirtschaftliche Analyse, die maßgeblichen Einfluss auf die mittel- bis langfristige Anlagestrategie und Portfolioausrichtung hat. Insbesondere die Sektor- und Länderallokation und die durchschnittliche Bonität des Portfolios werden aktiv und benchmarkunabhängig gemanagt. Komplementiert wird dies durch eine Bottom-up basierte Kreditanalyse und die Relative-Value-Analyse der spezifischen Bonds eines Emittenten.

Das Fondsportfolio ist breit über Emittenten und Sektoren gestreut und spiegelt in seiner momentanen Ausrichtung die makroökonomische Einschätzung des Managers gut wider. Entsprechend sind defensive Sektoren und solide Industrietitel zu Lasten des Finanzsektors deutlich übergewichtet. Eine Untergewichtung findet sich ebenso bei Emittenten aus den Peripherieländern. Im Gegenzug spielen solide Emittenten aus den Emerging Markets eine wichtige Rolle im Portfolio.

Der Fonds eignet sich für Investoren, die Exposure in den Markt für EUR-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating suchen und hierfür auf ein unabhängig von der Benchmark gemanagtes Vehikel zurückgreifen wollen. Auf Grund des stark Top-down geprägten Investmentansatzes unterscheidet sich der Fonds deutlich vom Gros der Vergleichsfonds. Mit dem Zantke Euro Corporate Bonds AMI erwerben Investoren einen Fonds, der ihnen Zugang zu einem sehr erfahrenen Manager mit einer klar kommunizierten Investmentphilosophie bietet. Dietmar Zantke konnte an sein historisch gezeigtes defensives Rendite-Risiko-Profil anknüpfen. Wir gehen davon aus, dass es ihm weiterhin gelingt, insbesondere in schwierigen Marktphasen einen Mehrwert gegenüber anderen Unternehmensanleihefonds zu generieren. Wir bestätigen daher unser „Buy“-Rating.

Jan Richter, CFA
Senior Analyst

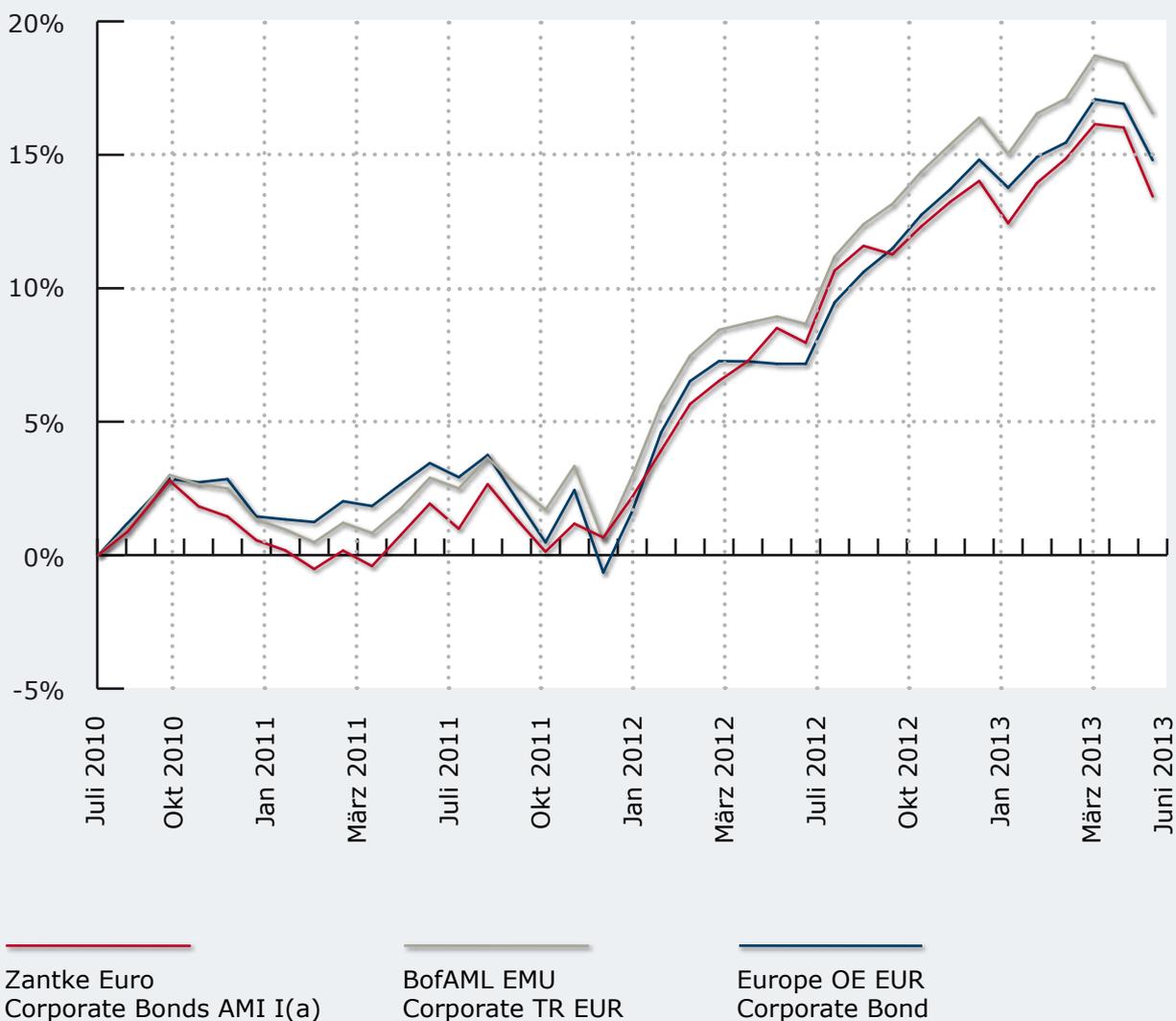
Zusammenfassung:

- EUR-Unternehmensanleihefonds mit starkem Top-down Element
- der verantwortliche Manager Dietmar Zantke weist einen überzeugenden Track Record auf
- die künftige Entwicklung des Fonds ist stark mit der Person Dietmar Zantke verknüpft
- der Fonds ist für Investoren geeignet, die kein benchmarkorientiertes Corporate-Bond-Investment suchen

Fondsdetails

ISIN	DE000A0Q8HQ0 (I-Tranche) DE000A0Q8HP2 (P-Tranche)
Ertragsverwendung	ausschüttend
Minimumanlage	100.000 EUR (I-Tranche) 1 Anteil (P-Tranche)
Geschäftsjahr	31.12.
Mgmt.-Gebühr	0,60% (I-Tranche) 0,95% (P-Tranche)
Variabel	nein
TER per 31.12.12	0,65% (I-Tranche) 1,01% (P-Tranche)
Orderschluss	16:00 Uhr
Valuta	T+2
Preisfeststellung	täglich

Wertentwicklung über 3 Jahre (in EUR)



Quelle: Morningstar Direct

Anlagerichtlinien

Beim Zantke Euro Corporate Bonds AMI handelt es sich um ein richtlinienkonformes Sondervermögen im Sinne des deutschen Investmentgesetzes, das am 19. Oktober 2009 aufgelegt worden ist. Das Management erfolgt durch die in Stuttgart ansässige Zantke & Cie. Asset Management GmbH. Der Fonds investiert ausschließlich in auf Euro lautende Unternehmensanleihen (Cash-Bonds) mit Investment Grade-Rating¹ und verfolgt eine mittel- bis langfristig ausgerichtete Anlagestrategie, die eine nachhaltige Performanceentwicklung in den Vordergrund stellt. Die relative Out-performance der Benchmark ist kein primäres Ziel.

In andere Segmente des Anleihemarktes (Staatsanleihen, Pfandbriefe, High-Yield Anleihen) investiert der Fonds nicht. Derivative Instrumente spielen nur bei der Steuerung des Zinsänderungsrisikos eine Rolle. CDS kommen nicht zum Einsatz. Es wird keine strategische Kasse-Position gehalten. Als Vergleichsindex nutzt das Fondsmanagement den Merrill Lynch Euro Corporate Bond ER00, der vor allem zur Orientierung hinsichtlich der verfügbaren Emittenten und Anleihen dient.

Portrait des Fondsmanagers

Die Verwaltung des Fonds erfolgt durch die auf das Management von Anleihen spezialisierte Investmentboutique Zantke & Cie. Asset Management GmbH in Stuttgart. Die Gesellschaft wurde im August 2009 von Dietmar Zantke, nach seinem Ausscheiden aus der LBBW Asset Management, in Kooperation mit der Röcker & Walz Vermögensverwaltung GmbH gegründet. Inzwischen hält Herr Zantke 100 % der Anteile der Gesellschaft und fungiert als Geschäftsführer. Die Gesellschaft betreut im Bereich Corporate Bonds ein Volumen von 1,5 Mrd. EUR (Stand: 31.03.2013) und weist damit ein solides finanzielles Fundament auf.

Entsprechend des Boutiquencharakters und des auf Dietmar Zantke ausgerichteten Investmentansatzes liegt die Hauptverantwortung für den Fonds in seinen Händen. Unterstützung, insbesondere bei der Auswahl der einzelnen Anleihen, erfährt er durch ein kompaktes, erfahrenes Team, bestehend aus zwei Kreditanalysten und drei Mitarbeitern am internen Trading Desk. Trotz Fluktuationen innerhalb des Analystenteams in den Anfangsjahren der Gesellschaft waren keine negativen Auswirkungen auf die Wertentwicklung erkennbar. Dies deutet auf einen robusten und

skalierbaren Research-Prozess und den signifikanten Einfluss Dietmar Zantkes auf die Fondsaufstellung hin.

Zantke, diplomierter Volkswirt, begann seine Karriere 1995 in der Konjunkturabteilung des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung. Ab 1998 war er für die BW Bank und deren Nachfolgegesellschaften als Portfoliomanager, später auch als Head of Fixed Income, tätig. In dieser Funktion war er u.a. für den LBBW Rentamax seit Auflage im März 2001 verantwortlich.

Der als Co-Portfoliomanager ausgewiesene Martin Seitz verantwortet den Bottom-up Research-Prozess. Er ist Dipl.-Betriebswirt und begann seine Karriere als Credit Buy Side Analyst im Asset Management der W&W und war dort zuletzt verantwortlicher Portfoliomanager für den W&W Euro Corporate Bond Fund sowie verschiedene Corporate-Bonds-Mandate. Für die Zantke & Cie. Asset Management GmbH ist er seit 1.1.2011 tätig. Mitte 2012 stieß zudem Carsten Baumgarte zum Unternehmen. Der Dipl.-Volkswirt war zuvor mehr als acht Jahre Credit Buy Side Analyst für Investment-Grade- und High-Yield-Unternehmen bei der HypoVereinsbank / UniCredit. Beide Analysten sind als Generalisten tätig und covern sowohl Investment-Grade- als auch High-Yield-Emittenten.

Fazit:

Nach seinem Schritt in die Selbstständigkeit konnte Dietmar Zantke sein Unternehmen rasch auf eine solide finanzielle und operative Basis stellen. Sein Top-down getriebener Investmentstil erfährt Unterstützung von einem kompakten Team. Allerdings sollten sich Investoren den Risiken einer spezialisierten Investmentboutique, insbesondere der großen Abhängigkeit von der Person Dietmar Zantke, bewusst sein.

Wertung

+

0

-

Investmentprozess

Im Zentrum der Investmentphilosophie steht die volkswirtschaftliche Analyse durch Herrn Zantke, deren Ergebnisse maßgeblichen Einfluss auf die Portfoliokonstruktion haben. Das fundamental geprägte Top-down Research wird durch eine Bottom-up basierte Kreditanalyse der Emittenten und die Relative-Value-Analyse der spezifischen Bonds eines Emittenten komplementiert.

¹ Offiziell darf der Fonds bis zu 20 % in Anleihen außerhalb des Investment-Grade-Rating Spektrums investieren. Die interne Vorgabe legt diese Grenze jedoch auf 0 % fest.

Risikomanagement

Basierend auf einer Analyse der makroökonomischen Rahmenbedingungen werden für die wichtigsten Wirtschaftsräume Konjunktur- und Wachstumsprognosen erstellt. Weitere Untersuchungen der Kapitalmärkte und des monetären Umfelds, insbesondere in Hinblick auf Ungleichgewichte und systemische Risiken, folgen. Ziel ist, ein Gesamtbild über die aktuelle Marktsituation zu erlangen und ein Verständnis darüber, welche Szenarien der Markt für verschiedene Länder und Sektoren einpreist. Darauf aufbauend wird eine mittel- bis langfristige (ca. ein bis drei Jahre) Anlagestrategie in Bezug auf Duration, Länder-, Branchen- und Ratingallokation entwickelt.

Im Rahmen der Top-down Strategie erfolgt die Emittenselektion auf Basis der Analysen des internen Credit-Research. Unterstützend greift dieses auf das Informationsangebot unabhängiger externer Research-Anbieter wie Moody's Financial Metrics zu. Die Kreditanalyse bewertet die Bonität der Unternehmen auf Basis quantitativer² und qualitativer³ Elemente. Die Auswahl einer spezifischen Anleihe eines Emittenten erfolgt auf Basis der Liquiditäts- und Relative-Value-Analysen des internen Trading Desks. Anhand dieser Bausteine trifft der Fondsmanager Dietmar Zantke schließlich alleinverantwortlich die Investitionsentscheidung.

Es erfolgt ein aktives Durationsmanagement mittels Zinsderivaten (Bund- / Bobl-Futures) bzw. Optionen auf diese. Die Zinssensitivität bewegt sich im Bereich von 2 bis 6 Jahren und orientiert sich nicht an der Benchmark-Duration. Das Eingehen einer negativen Duration ist nicht vorgesehen.

Eine Position wird verkauft, wenn sich auf Grund der Relative-Value-Analyse attraktivere Investitionsmöglichkeiten ergeben. Falsch erkannte Anlageideen werden konsequent verkauft.

Fazit:

Der Investmentprozess stellt die makroökonomische Analyse in den Vordergrund. Diese bildet die Basis für die maßgebliche Ausrichtung des Portfolios hinsichtlich Länder-, Sektor- und Ratingallokation. Damit unterscheidet sich der Fonds von den meisten Konkurrenzprodukten, bei denen in der Regel ausschließlich die Einzeltitelselektion im Vordergrund steht.

Wertung	+	0	-
---------	---	---	---

Teilweise ist das Risikomanagement bereits in den Investmentprozess integriert. Insbesondere im Rahmen der volkswirtschaftlichen Analyse werden systemische Risiken (bspw. im Finanzsektor) analysiert und bei der Ausrichtung des Portfolios berücksichtigt. Im Rahmen der Portfoliokonstruktion spielt das Risikomanagement nur eine untergeordnete Rolle. Es gibt weder eine Tracking-Error-Vorgabe noch eine Beschränkung bei der Höhe der Allokation von Ländern, Branchen und Ratingkategorien. Dies ist dem aktiven Investmentansatz geschuldet, da Investitionsentscheidungen losgelöst von Benchmarkgewichtungen erfolgen. Geachtet wird jedoch auf eine ausreichende Liquidität der Titel.

Zur kontinuierlichen Risikokontrolle des Portfolios erfolgen zusätzlich quantitative Screenings von Aktienkursbewegungen, impliziten Volatilitäten und Credit-Spreads. Auffällige Bewegungen werden qualitativ überprüft. Mittels Bloomberg können Stresstests und weitere Risikoanalysen durchgeführt werden. Für das Backoffice wird die Portfoliomanagement-Software TC.Square eingesetzt, die Pre- und Post-Trade alle gesetzlichen und anlegerspezifischen Grenzen prüft.

Höhergeordnete Compliance-Aufgaben werden standardmäßig durch die KAG und die Depotbank abgedeckt.

Fazit:

Insgesamt ist das Risikomanagement dem aktiven Managementansatz untergeordnet und konzentriert sich vor allem auf das rechtzeitige Aufspüren systemischer Risiken. Die jederzeitige Einhaltung fondsspezifischer Restriktionen ist gewährleistet.

Wertung	+	0	-
---------	---	---	---

² Analyse der Entwicklung klassischer Kennzahlen wie Umsatz, Cashflow und EBIT sowie von Verschuldungsratios.

³ U.a. Unternehmensstrategie, Sektorpositionierung, Dividendenpolitik etc.

Portfolio

Das Portfolio besteht aus mindestens 100 bis maximal 200 Anleihen, deren Gewichtung in Abhängigkeit des individuellen Chance-Risiko-Profiles unter Berücksichtigung des Emissionsvolumens und der Liquidität festgelegt wird. Einzelpositionen werden in der Regel nicht höher als 2,5 % gewichtet. Als Investmentuniversum fungieren primär die im Vergleichsindex Merrill Lynch Euro Corporate Bond gelisteten Anleihen sowie eine Reihe von nicht gerateten Emittenten. Aufgrund des Fokus auf Investment Grade Anleihen liegt das Mindestrating einer Anleihe bei BBB⁴.

Die Cash-Quote lag in den letzten 12 Monaten bei durchschnittlich 0,5 %. Sie stellt kein aktives Element der Portfolioverwaltung dar. Der Turnover des Portfolios bewegt sich im Bereich von 100 %.

Rating	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
AAA	0,0	0,3	-0,3
AA+	0,0	1,0	-1,0
AA	1,8	4,5	-2,7
AA-	0,0	8,2	-8,2
A+	2,2	12,9	-10,7
A	5,5	16,3	-10,8
A-	16,0	16,8	-0,8
BBB+	11,4	16,6	-5,2
BBB	29,0	14,1	+14,9
BBB-	16,0	9,2	+6,8
Nicht geratet	17,2	-	+17,2
Kasse	0,8	-	+0,8

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 28.06.13

⁴ Für nicht geratete Anleihen wird ein internes Schatten-Rating erstellt, das sich ebenfalls im IG-Bereich bewegen muss.

Laufzeit	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
0 – 3 Jahre	9,2	28,7	-19,5
3 – 5 Jahre	16,8	27,3	-10,5
5 – 7 Jahre	42,5	16,4	+26,1
7 – 10 Jahre	21,2	17,1	+4,1
> 10 Jahre	9,6	10,5	-0,9

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 28.06.13

Land	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
Deutschland	23,5	15,7	+7,8
Emerging Markets	21,5	2,3	+19,2
Frankreich	8,9	22,7	-13,8
Großbritannien	7,4	8,9	-1,5
Niederlande	6,1	8,4	-2,3
USA	4,6	9,7	-5,1
Sonstiges	27,9	32,3	-4,4

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 28.06.13

Sektoren	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
Nicht-zyklischer Konsum	24,1	10,1	+14,0
Industrie	21,0	6,2	+14,8
Telekommunikation	14,5	8,7	+5,8
Versorger	11,9	13,6	-1,7
Zyklischer Konsum	9,0	4,2	+4,8
Energie	7,8	4,7	+3,1
Rohstoffe	5,1	3,5	+1,6
Finanzen	3,0	47,6	-44,6
Technologie	2,8	0,3	+2,5

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 28.06.13

	Fonds	Benchmark
Anzahl der Titel	101 (84 Emittenten)	1731
Mod. Duration	4,99 %	4,36 %
durchschnittl. Rating	BBB+	A3
Rendite auf Verfall	2,83 %	2,26 %

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 28.06.13

Das Portfolio spiegelt den Ansatz, eine nachhaltige Wertentwicklung zu generieren, durch die Fokussierung auf defensive Sektoren und die Nicht-Berücksichtigung von Banken und Versicherungen, gut wider. Auf Grund systemischer Risiken wird das Chance-Risiko-Profil des Finanzsektors seit langem kritisch eingeschätzt. Auffällig ist der relative hohe Anteil an Emittenten aus den Schwellenländern. Hier handelt es sich jedoch vor allem um große, staatsnahe Unternehmen (bspw. der tschechische Versorger CEZ, die russische Gazprom oder die brasilianische Petrobras), die schon lange auf dem Eurobond-Markt tätig sind. Mit rund 20 % hat die EM-Quote aber inzwischen ihr oberes Limit erreicht.

Im Gegenzug werden Emittenten aus den Euro-Peripheriestaaten gemieden und der Fonds hat null Exposure in Italien und Spanien⁵. Auffällig ist zudem die hohe Untergewichtung französischer Emittenten, die im Verlauf der letzten 12 Monate eingegangen wurde. Frankreich wird aus Top-down Sicht negativ eingeschätzt und weist bei einem Wiederaufflammen der Eurokrise eine hohe Anfälligkeit auf. Der Verzicht auf Finanzanleihen führt gemeinsam mit Engagements in Hybridanleihen⁶ von Industrieunternehmen zu einer offiziell schlechteren Bonitätsstruktur gegenüber dem Vergleichsindex.

Fazit:

Das Portfolio ist breit gestreut und weist im Vergleich zur Benchmark und deren hoher Gewichtung des Finanzsektors geringere Klumpenrisiken auf. Es spiegelt die Top-down basierte Investmentphilosophie Dietmar Zantkes und die benchmarkunabhängige Portfoliozusammenstellung sehr gut wider.

Wertung



0

-

⁵ In der Benchmark sind Italien und Spanien mit insgesamt 15 % gewichtet.

⁶ Die Gewichtung von Hybridanleihen beträgt knapp 10 %.

Performance

Der Zantke Euro Corporates Bonds AMI entwickelte sich seit Auflage (19.10.2009) etwas besser als die Vergleichsgruppe und leicht schwächer als die Benchmark. Entscheidend für den Fonds sind jedoch seine guten Risikoeigenschaften. So zeichnet sich der Fonds gegenüber der Konkurrenz durch ein unterdurchschnittliches Risikoprofil, gemessen an der Volatilität und dem max. Drawdown, aus. Dies spiegelt auch die Sharpe Ratio des Fonds wider. Damit konnte Dietmar Zantke an seinen überdurchschnittlichen Track Record aus dem LBBW Rentamax und dessen defensives Rendite-Risiko-Profil anknüpfen. Das tiefe Beta (0,83) des Fonds zum Gesamtmarkt bestätigt dies ebenfalls.

Performance in %	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre (ann.)	Volatilität (ann.)*	Max. Verlust*	Sharpe Ratio (ann.)*
Zantke Euro Corporate Bonds AMI I (a)	-0,51	5,08	4,29	3,89	-3,21	0,93
BofA Merrill Lynch EMU Corporate Bond TR	0,14	7,26	5,24	4,13	-2,96	1,10
Morningstar Europe OE EUR Corporate Bond	-0,04	7,15	4,72	4,84	-4,24	0,87

Quelle: Morningstar Direct; Stichtag: 28.06.13
*über 36 Monate

Performance in %	2012	2011	2010
Zantke Euro Corporate Bonds AMI I (a)	11,59	1,99	4,27
BofA Merrill Lynch EMU Corporate Bond TR	13,04	1,98	4,82
Morningstar Europe OE EUR Corporate Bond	13,29	0,41	4,37

Quelle: Morningstar Direct

Im Jahr 2011 wurde die Wertentwicklung negativ (rund 2-Prozentpunkte) durch Absicherungsgeschäfte im Bund-Future beeinflusst, nachdem trotz eines Einstiegs in die Transferunion deutsche Bundesanleihen im Sommer 2011 weiterhin sehr gesucht waren. In 2012 wirkte der Verzicht auf Finanzanleihen nachteilig. Gegenüber einer non-Financials-Benchmark wurde jedoch eine Outperformance erzielt. Investoren sollten sich bewusst sein, dass der benchmarkunabhängige Investmentansatz, der sich bspw. im Verzicht von Engagements in bestimmten Sektoren und Ländern zeigt, temporär zu deutlichen Abweichungen von der Indexentwicklung führen kann.

Fazit:

Dietmar Zantke konnte an sein historisch gezeigtes defensives Rendite-Risiko-Profil anknüpfen. Wir gehen davon aus, dass es ihm weiterhin gelingt, insbesondere in schwierigen Marktphasen einen Mehrwert gegenüber anderen Unternehmensanleihefonds zu generieren.

Wertung

+

0

-

Performanceattribution

Eine detaillierte Performanceattribution wurde von der Fondsgesellschaft nicht zur Verfügung gestellt. In der Historie des Managers waren jedoch die Positionierung im Rating-Spektrum, die Allokation der verschiedenen Segmente des Unternehmensanleihemarktes (Financials vs. Industrials, Subordinate vs. Senior Debt) und die Durationspositionierung wichtige Performancetreiber. Die Titelselektion stellt primär sicher, dass Ausfälle und Ratingherabstufungen vermieden werden und das Portfolio ein ausgeglichenes Chance-Risiko-Profil aufweist.

Diese Vorgehensweise ist konsistent mit dem hohen Stellenwert, den die volkswirtschaftliche Analyse innerhalb des Investmentprozesses einnimmt. Deutlich wird dies bspw. in der aktuellen Positionierung des Fonds: Banken und Versicherungen werden mit Null gewichtet, während sie in der Benchmark mit knapp 50 % berücksichtigt sind. Emittenten aus den Peripheriestaaten sind darüber hinaus deutlich untergewichtet. Kurzfristig hat sich diese Positionierung zwar als nachteilig für die relative Wertentwicklung erwiesen, langfristig senkt Dietmar Zantke mit diesem Vorgehen jedoch die systemischen Risiken des Fondsportfolios.

Die im Gegenzug eingegangenen Engagements in Unternehmensanleihen von Emittenten aus Schwellenländern sowie die stärkere Berücksichtigung des „BBB“-Segments trugen in Summe hingegen positiv zur Wertentwicklung bei. Hilfreich war darüber hinaus die längere Durationspositionierung.

Fazit:

Die wichtigsten Alpha-Quellen sind die Rating-, Länder- und Sektorallokation, was konsistent ist mit dem hohen Stellenwert, den die volkswirtschaftliche Analyse innerhalb des Investmentprozesses einnimmt. Eine temporäre relative Underperformance wird, auf Grund des übergeordneten Ziels einer nachhaltigen Performanceentwicklung, in Kauf genommen.

Wertung	+	0	-
---------	---	---	---

Erläuterung der Wertung

- + Kriterium im Vergleich zur Peer Group überdurchschnittlich erfüllt
- 0 Kriterium entspricht dem Durchschnitt der Peer Group
- Kriterium im Vergleich zur Peer Group unterdurchschnittlich erfüllt

Darstellung:

Wertung	+	0	-
---------	---	---	---

© FondsConsult Research AG 2013

Disclaimer

Die in den Analysen enthaltenen Meinungen sind allein diejenigen der FondsConsult Research AG („FondsConsult“) und enthalten keine marktbezogenen Prognosen. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

FondsConsult hat den Inhalt der Analysen auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. FondsConsult übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analysen. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf eines Investmentfonds dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Die Finanzanalysen von FondsConsult unterliegen dem Urheberrecht. Ohne die Zustimmung von FondsConsult darf keine der in den Analysen enthaltenen Meinungen kopiert oder auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Zitate aus den Analysen sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch FondsConsult.

Fondsgesellschaften beauftragen FondsConsult mit der Erstellung von Researchreports, die damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht erwerben. Die Empfehlung „Buy“ wird jedoch unabhängig von einer Auftragserteilung erstellt. Weitere Analyseinformationen sind der Seite <http://www.fondsconsult.de/disclaimer> zu entnehmen.