

# Der wahre Wert von Aktien

April 2024



**Dieses Webinar dient ausschließlich der Information von institutionellen und professionellen Anlegern und richtet sich nicht an Privatkunden!**

## Investmentansatz

Der Investmentansatz des Value Investing besteht seit über 90 Jahren. Mit seinem im Jahr 1934 erschienenen Buch „Security Analysis“ gilt Benjamin Graham als Vater des wertorientierten Anlagestils.

**Benjamin Graham**, **Warren Buffett** und auch **André Kostolany** haben mit exzellenten Ergebnissen den Erfolg des klassischen Value-Anlagestils bewiesen.

### „Im Einkauf liegt der Gewinn“

Das Value Investing hat verschiedene Facetten. Allen gemein ist jedoch die Suche nach Wertpapieren, die deutlich unter ihrem inneren Wert notieren und damit eine Sicherheitsmarge („margin of safety“) besitzen. Besondere Aufmerksamkeit legt das Value Team dabei auf Unternehmen mit guten, verständlichen und nachhaltigen Geschäftsmodellen, die von fähigen und integren Managern geführt werden.

## Team



Das Value Team, bestehend aus **Felix Schleicher** (ehemaliger Geschäftsführer der FIDUKA Depotverwaltung GmbH / mitbegründet durch André Kostolany) und **Markus Walder**, arbeitet seit 2001 zusammen und setzt den wertorientierten Anlagestil gemeinsam seit über **20 Jahren** erfolgreich um. **Michael Friebe** ist seit 2012 für die Beratung und Betreuung von professionellen und institutionellen Fondsinvestoren verantwortlich.

### In der Tradition von André Kostolany

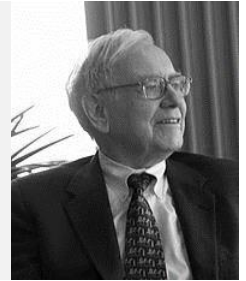
Der Anlagestil des Value Teams berücksichtigt viele Erkenntnisse von André Kostolany. **Felix Schleicher** hat **über 10 Jahre** (1989 bis 1999) **mit André Kostolany zusammengearbeitet** und schöpft heute aus dem enormen Erfahrungsschatz des Altmeisters.



## Philosophie - „Qualität, Unterbewertung, Geduld“

### Qualitätsaspekt von Warren Buffett:

*„Zeit ist der Freund eines guten Unternehmen  
und der Feind eines schlechten“*



### Konzept der Sicherheitsmarge von Benjamin Graham:

*„Preis unter innerem Wert  
bietet eine Sicherheitsmarge“*



### Geduld & Antizyklus von André Kostolany:

*„Das meiste Geld an der Börse wird nicht mit dem Kopf,  
sondern dem Sitzfleisch verdient“*



## Bestimmung des wahren Wertes

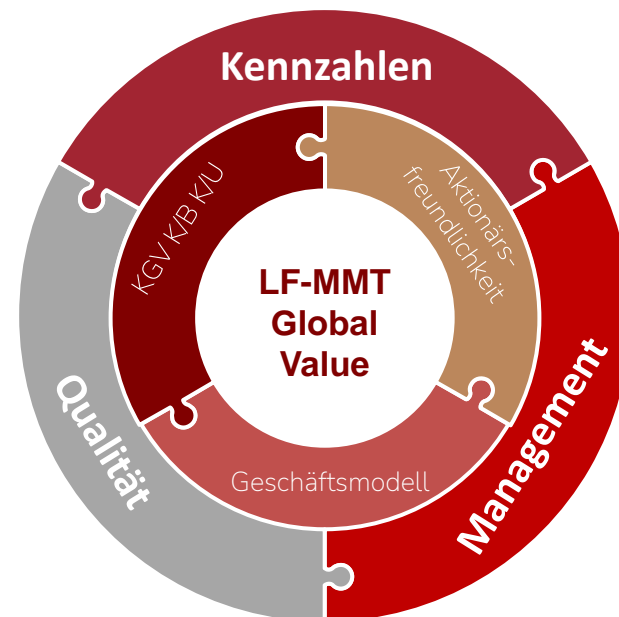
### Fair Value

#### Quantitativ

- Kennzahlen  
KGV, KURS-BUCHWERT, KURS-CASHFLOW, KURS-UMSATZ ...
- Verschuldung
- Attraktive **Dividendenrendite**
- **Branchen-Vergleich**

#### Qualitativ

- **Geschäftsmodell**
- **Management**  
Shareholder Value im Fokus  
(Dividenden / Aktienrückkäufe)



# Kennzahlen Vergleich

## Bewertungskennzahlen

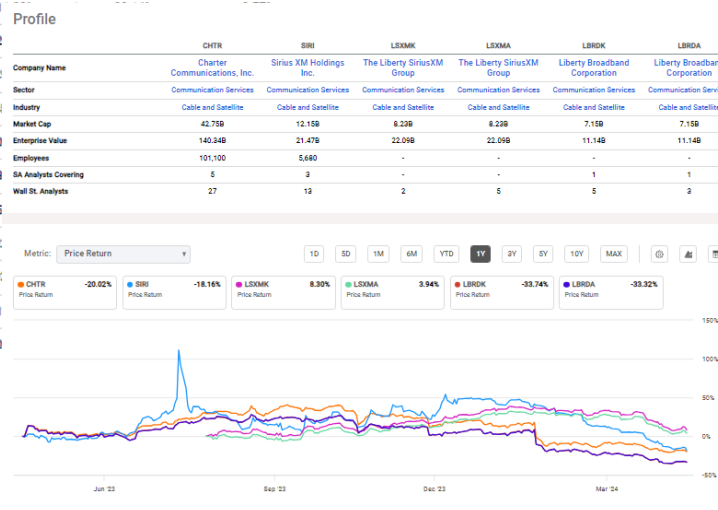
### Valuation Grade and Underlying Metrics

CHTR Valuation Grade		B+	
	Sector Relative Grade	CHTR	Sector Median
P/E Non-GAAP (TTM)	A-	8.82	12.78
P/E Non-GAAP (FWD)	A-	7.95	13.18
P/E GAAP (TTM)	A	8.83	19.16
P/E GAAP (FWD)	A	7.89	17.35
PEG GAAP (TTM)	-	NM	0.69
PEG Non-GAAP (FWD)	A-	0.45	1.21
EV / Sales (TTM)	C-	2.57	1.87
EV / Sales (FWD)	C-	2.55	1.85
EV / EBITDA (TTM)	A-	6.69	9.99
EV / EBITDA (FWD)	B+	6.34	7.89
EV / EBIT (TTM)	B+	11.42	16.23
EV / EBIT (FWD)	B+	10.97	14.96
Price / Sales (TTM)	B	0.72	1.23
Price / Sales (FWD)	B+	0.70	1.21
Price / Book (TTM)	D+	3.47	1.69
Price / Book (FWD)	C+	2.37	2.10
Price / Cash Flow (TTM)	A	2.65	7.24
Price / Cash Flow (FWD)	A+	2.60	7.75
Dividend Yield (TTM)	-	-	3.40%

## Profitabilitätskennzahlen

CHTR Profitability Grade		A+	
	Sector Relative Grade	CHTR	Sector Median
Gross Profit Margin (TTM)	D+	38.83%	49.29%
EBIT Margin (TTM)	A	22.51%	8.20%
EBITDA Margin (TTM)	A+	38.43%	19.20%
Net Income Margin (TTM)	B+	8.35%	2.56%
Levered FCF Margin (TTM)	C	6.09%	8.66%
Return on Common Equity (TTM)	A+	45.11%	2.91%
Return on Total Capital (TTM)	A-	6.81%	2.30%
Return on Total Assets (TTM)	B	3.10%	1.10%
CAPEX / Sales (TTM)	A	20.35%	2.64%
Asset Turnover Ratio (TTM)	D+	0.37x	0.49x
Cash From Operations (TTM)	A+	14.43B	286.99M
Cash Per Share (TTM)	A-	4.88	1.56
Net Income Per Employee (TTM)	B+	45.07K	7,394.59

## Peer Group Vergleich

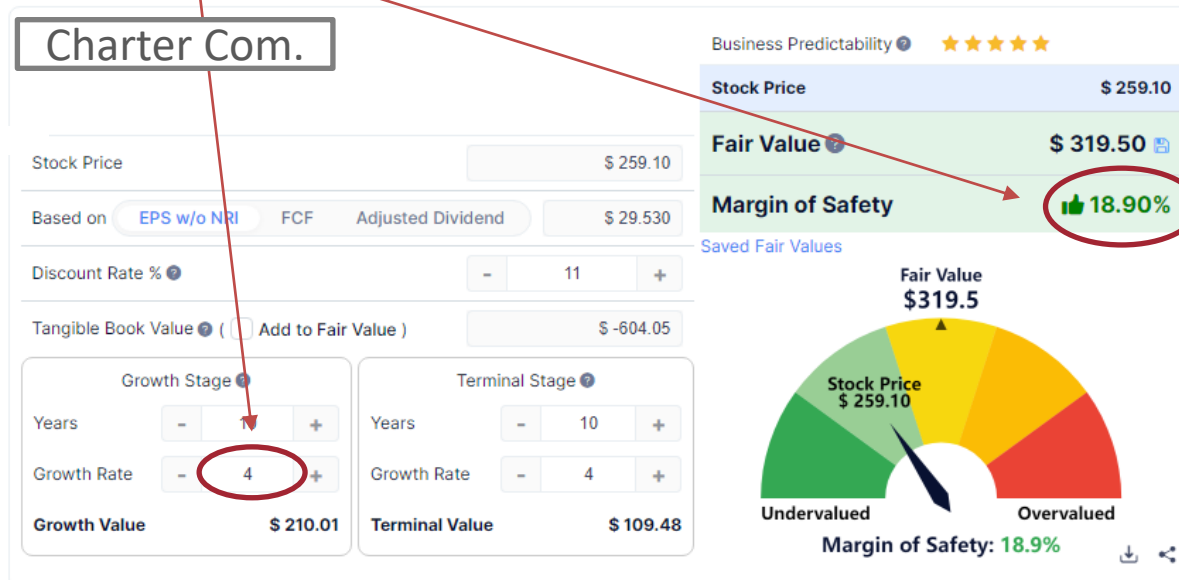


# Quantitative und Qualitative Analyse

# D-C-F Modell: Charter Communications



Konservative Annahme 4%



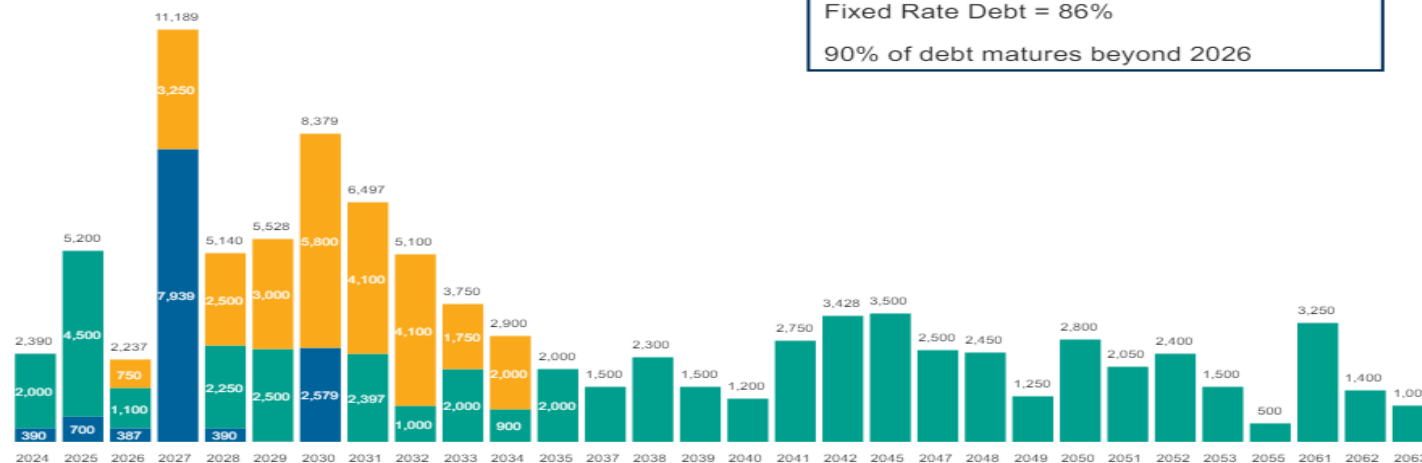
# Verschuldungsanalyse



## Debt Maturity Profile

As of December 31, 2023

(In Millions) ■ CCO Credit Facilities ■ CCO Secured Notes ■ CCOH Unsecured Notes



Weighted Average Cost of Debt = 5.3%  
 Weighted Average Life of Debt = 12.8 Years  
 Fixed Rate Debt = 86%  
 90% of debt matures beyond 2026

# Bewertungsanalyse



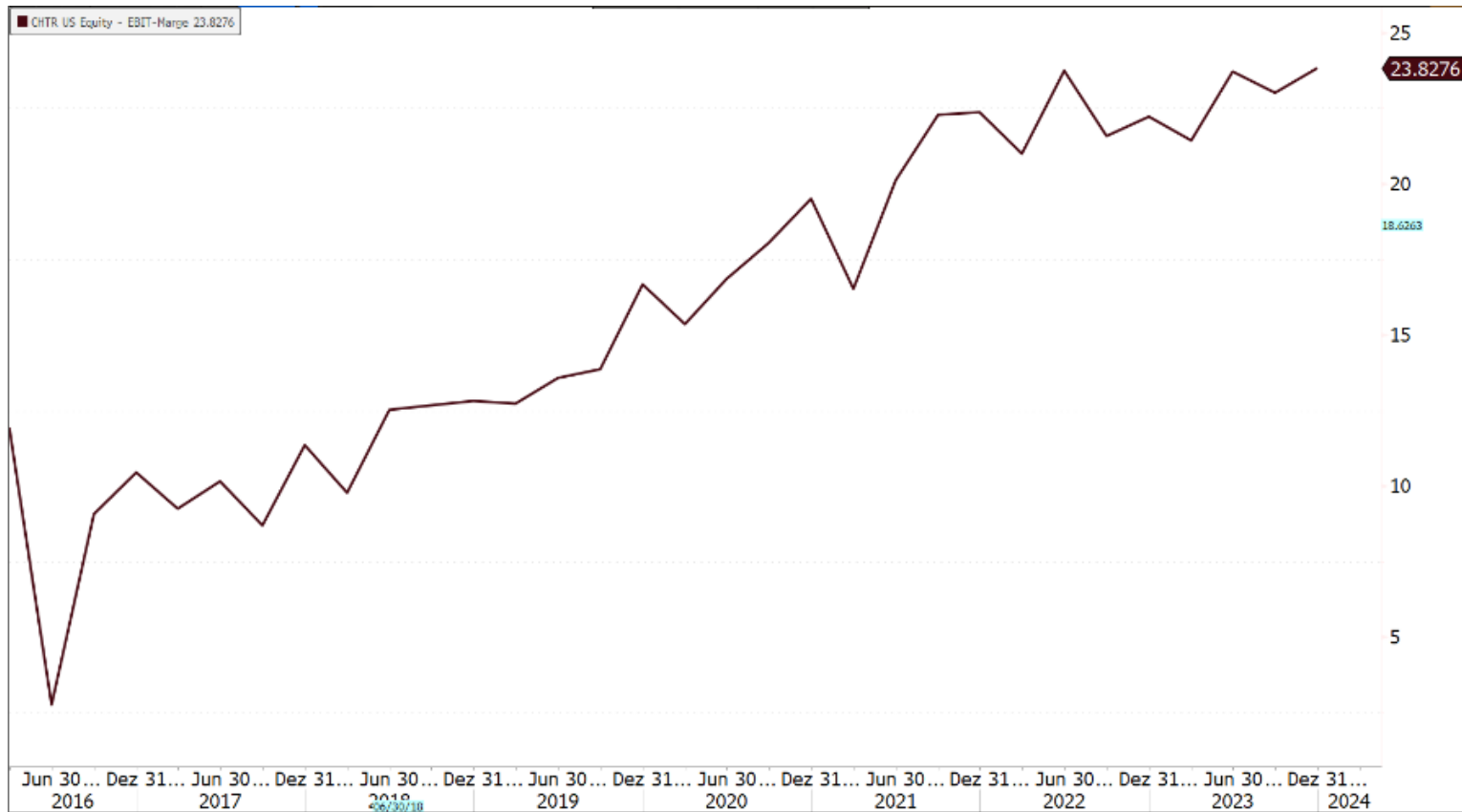


# Langfristige Geschäftsentwicklung und Kurs



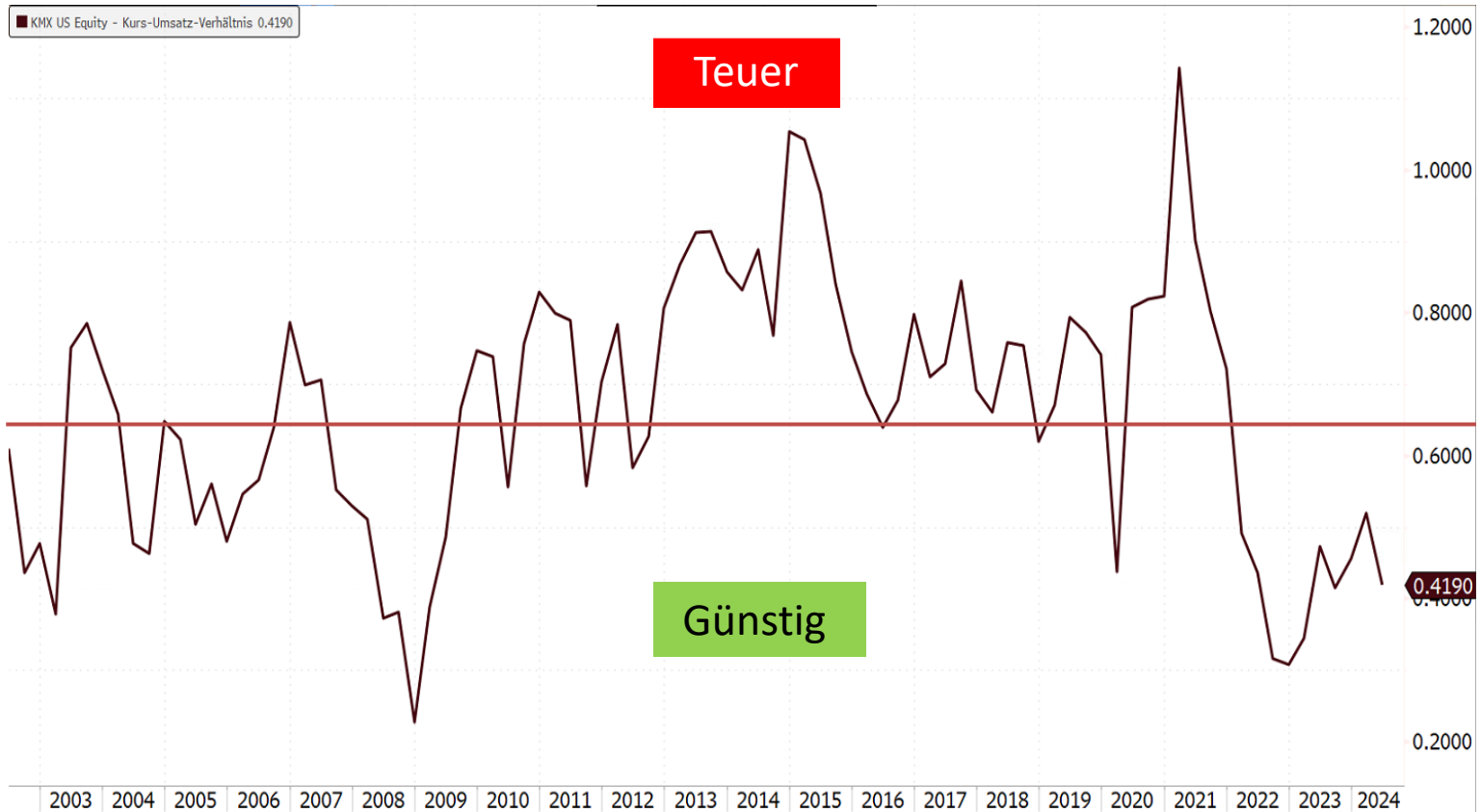
**Wert einer Aktie: Der abgezinste Wert aller zukünftigen Cashflows**

# Entwicklung Ebit-Marge



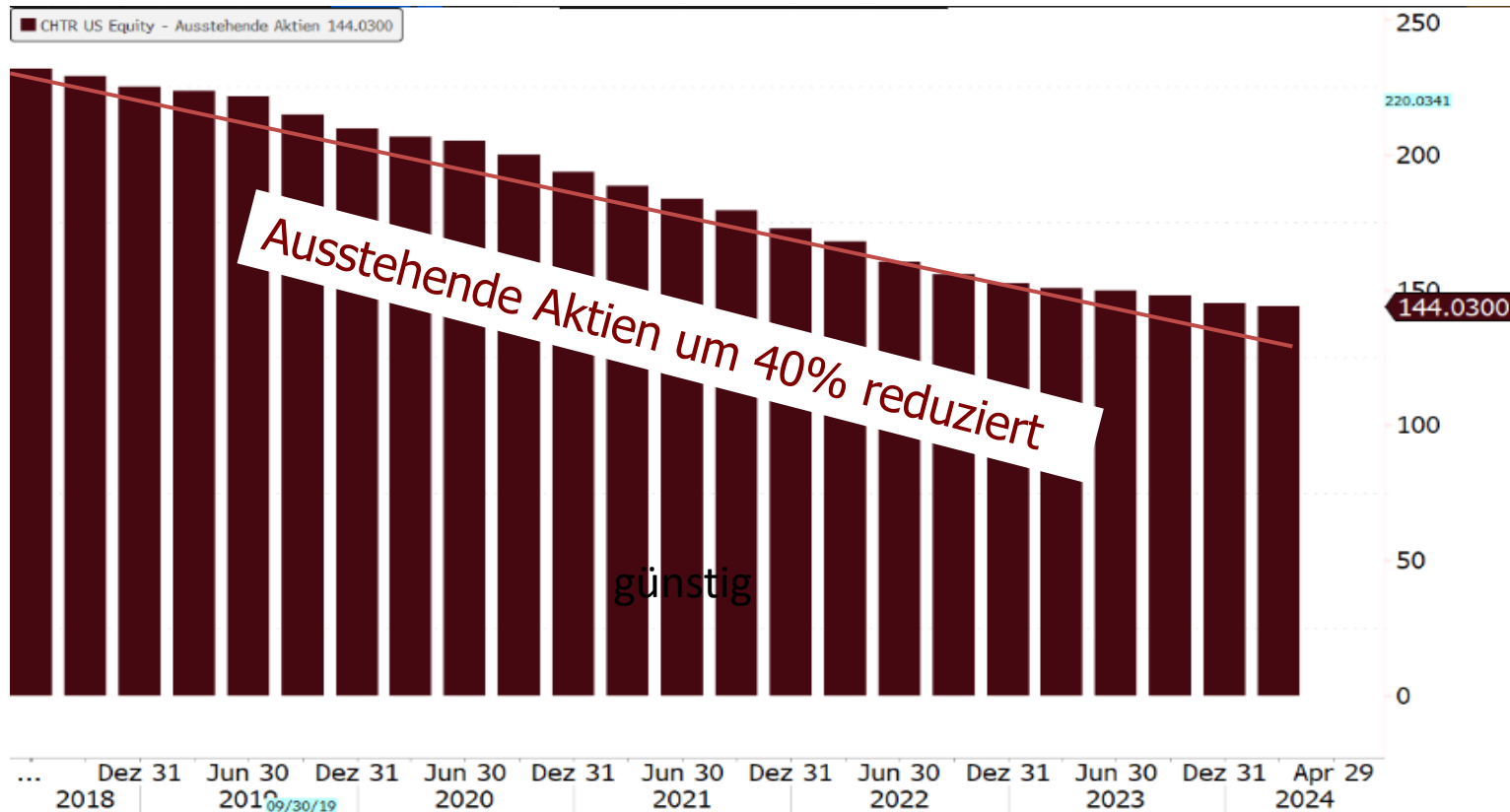
## Fair Value am Beispiel Kurs-Umsatz

Charter  
COMMUNICATIONS



## Bestimmung „Fair Value“

# Qualitative Analyse: Aktionärsfreundlichkeit



## Shareholder Value

# Qualitative Analyse: Aktionärsstruktur



CHTR US Equity							
CHARTER COMMUNICATIONS INC-A CUSIP 16119P10							
Aktuell Historisch Matrix Inhaberschaftsübersicht Insider-Transaktionen Optionen Schulden des Emittenten							
Suchname Standard - Keine Suche ausgelegt Speichern Löschen Suche eingrenzen							
Textsuche Inhaberguppe Alle Inhaber Investmentmanageransicht							
Farblegende Akt.aus. 144.4M % Aus 105.70 Streubesitz/Ausst. Aktien 63.00 SI % Ausst. 8.46							
Inhabername	Portfolioname	Quelle	Opt.	Position	% Aus	Jing.	Andg. Filing..
1. LIBERTY BROADBAND CORP		Form 4		46,056,001	31.90	-213,216	01/17
2. CAPITAL GROUP COMPANIES INC	Multiple Portfolios	13F		8,561,623	5.93	425,312	12/31
3. DODGE & COX		13G		8,399,842	5.82	0	12/31
4. VANGUARD GROUP		ULT-AGG		8,251,716	5.72	30	12/31
5. BLACKROCK		ULT-AGG		6,718,444	4.65	156,839	12/31
6. STATE STREET CORP		ULT-AGG		5,807,172	4.02	606,155	12/31
7. HARRIS ASSOCIATES LP	HARRIS ASSOC LP	13F		5,172,968	3.58	-56,333	12/31
8. BERKSHIRE HATHAWAY INC		13F		3,828,941	2.65	0	12/31
9. ADVANCE/NEWHOUSE PROGRAM PARTNER		Form 4		3,136,311	2.17	0	04/23
10. FRANKLIN RESOURCES		ULT-AGG		2,752,020	1.91	172,571	04/25
11. MASSACHUSETTS FINANCIAL SERVICES	MASSACHUSETTS FINANCIAL SERVICES	13F		2,518,167	1.74	-531,080	12/31
12. JP MORGAN CHASE & CO	JP MORGAN CHASE & CO	13F	Y	2,330,069	1.61	-578,058	12/31
13. GLOIDE CAPITAL MANAGEMENT LLC	GLOIDE CAPITAL MANAGEMENT LLC	13F		2,021,196	1.40	7,745	12/31
14. INVESCO LTD		ULT-AGG		1,929,144	1.34	360,732	12/31

LIBERTY BROADBAND-A CUSIP 53030710							
Aktuell Historisch Matrix Inhaberschaftsübersicht Insider-Transaktionen Optionen Schulden des Emittenten							
Suchname Insider, nach Größe Speichern Löschen Suche eingrenzen							
Textsuche Inhaberguppe Alle Inhaber Investmentmanageransicht							
Farblegende Akt.aus. 18.2M % Aus 9.57 Streubesitz/Ausst. Aktien 88.65 SI % Ausst. 1.22							
Inhabername	Portfolioname	Quelle	Opt.	Position	% Aus		
1. Malone John Carl		Proxy		1,241,171	6.81		
2. Maffei Gregory B		Proxy		459,368	2.52		
3. Wargo J David		Form 4		33,215	0.18		
4. Green Richard R		Form 4		6,766	0.04		
5. Welsh John E		Form 4		3,917	0.02		
6. Frist Julie D		Form 4		85	0.00		

## Kauf mit Sicherheitsmarge

**Charter**  
COMMUNICATIONS

### Charter Communications

- Abschlag zum „fair Value“ (ca. 20-30%)

### Liberty Broadband

- Beteiligung an Charter Com. ist mehr wert, als der gesamte Börsenwert von Liberty Broadband
- Abschlag zum „fair Value“ (ca. 10%)

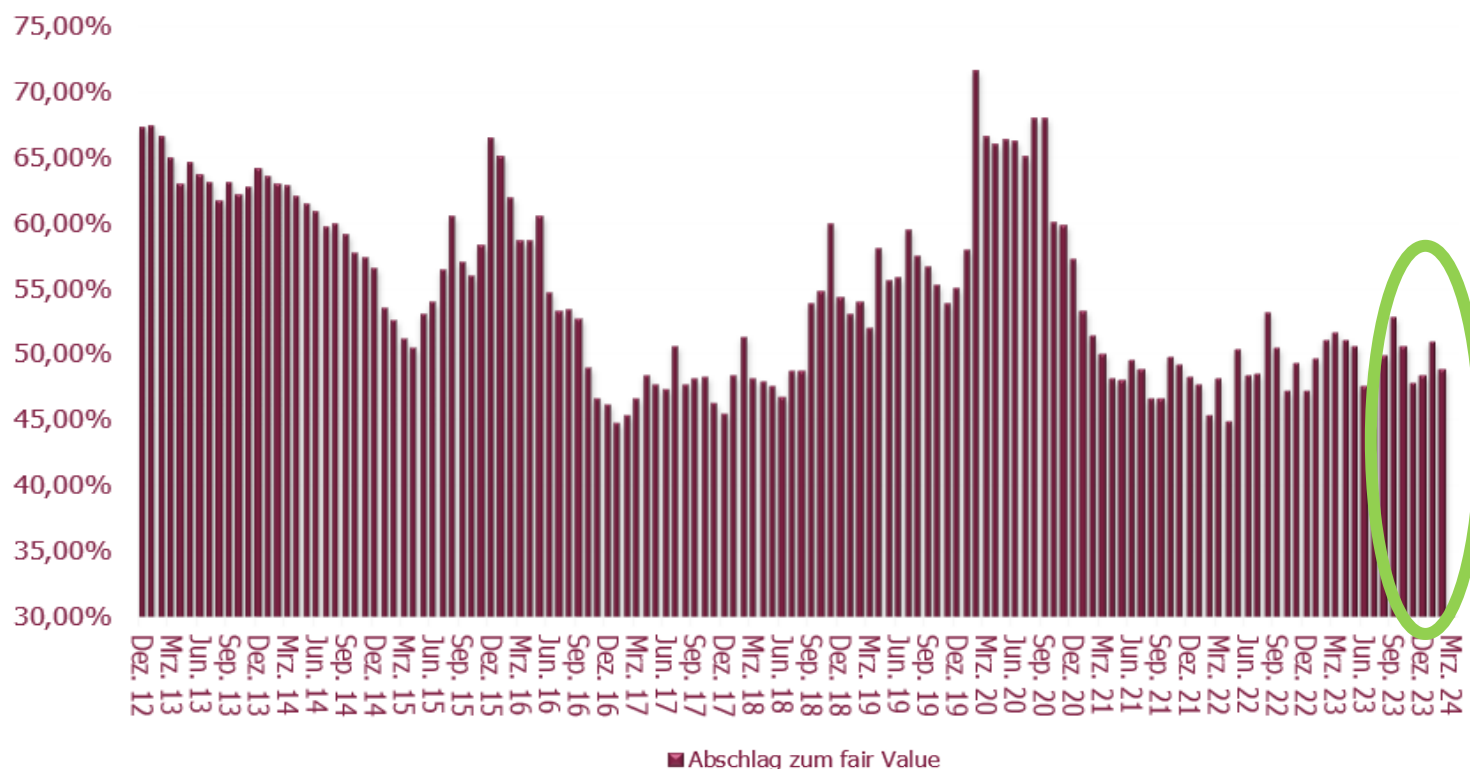
**Investition in Liberty Broadband eröffnet Chance Charter Com. mit Abschlag von ca. 35% zu kaufen**



**„Es ist am Ende immer eine Frage der Bewertung“**

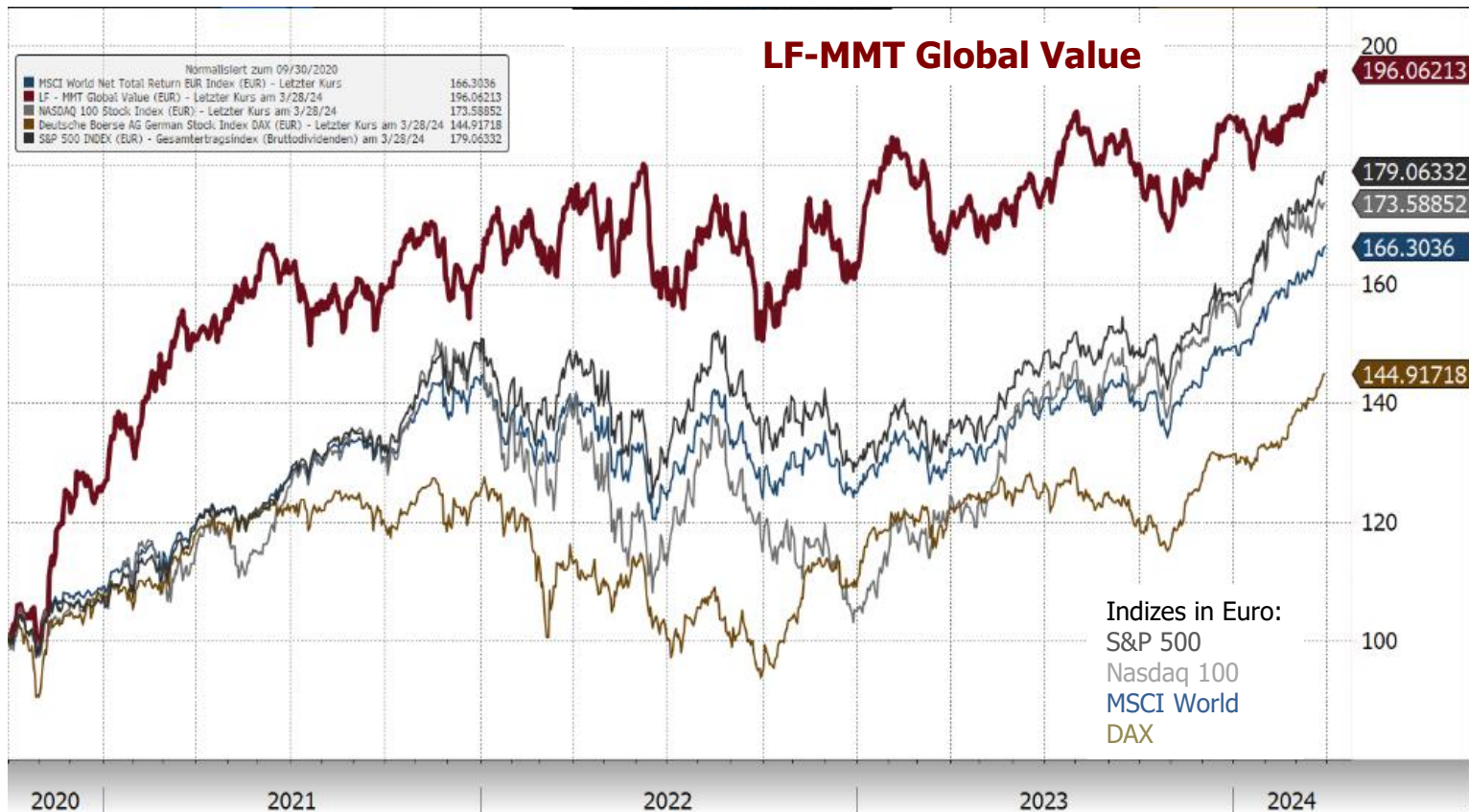
## „Fair Value“ - Berechnung für das gesamte Fonds-Portfolio

**Abschlag über 50 % bzw. über 100 % Kurspotential !**



\* **Fair Value:** In der Grafik wird das theoretische Kurspotential des NAV des Fonds gezeigt, welches das Fondsportfolio in der Vergangenheit hatte bzw. nach Einschätzung des Fondsberaters derzeit hat. Voraussetzung für das Eintreffen des prognostizierten Zuwachses ist, dass alle aktuell im Portfolio des Fonds vorhandenen Einzelpositionen gleichzeitig ihren „fairen Wert“ erreichen. Das genannte Kurspotential basiert auf den Einschätzungen und Berechnungen des Fondsberaters. Eine Haftung für das Eintreffen dieser Prognose wird ausgeschlossen. Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

# Kursentwicklung



**Value im Aufwind**



# LF-MMT Global Value: Auszeichnungen

## Handelsblatt

Umfrage unter Fondsmanagern und Auswertung der Performance sowie der Bewertungen durch Finanzinformations-Agenturen

Aktien Deutschland Aktien Europa **Aktien Welt** Aktien Nachhaltigkeit

Fondemanager	Fonds	ISIN	Wertentwicklung 3 Jahre (p.a.) in Prozent ▾
Felix Schleicher	MultiManagerTrust (MMT) Global Value *	LU0346639395	19,1 %
Stephan Hornung, Matthias Ruddeck, Christian Struck	Squad Point Five R	DE000A2H9BE6	18,0 %
Harald Sporleder	Lingohr Global Small Cap	LU1479103126	18,0 %
Lukas Kretschmer, Wolfgang Mayr	WM AKTIEN GLOBAL UI-FONDS	DE0009790758	15,1 %
Stefan Brugger	UniValueFonds: Global	LU0126315885	15,0 %
André Ochsner	CS(Lux) Global Value Equity Fund *	LU2066957221	14,4 %
Erik Mulder	Allianz Best Styles Global AC Equity	LU1459824303	13,7 %

Basis: Umfrage unter den Fondsmanagern von 120 Fondsgesellschaften nach renommiertesten Fonds und Kollegen in Deutschland und Auswertung der Drei-Jahres-Performance (p.a., Stand: 31.08.2023) (Top-50-Platzierung bei der Ratingagentur Scope) sowie der Bewertungen bei Scope, Citywire und Morningstar in vier Anlagekategorien

4) Fonds gemanagt zusammen mit Nicola Nolè;  
5) Fonds gemanagt zusammen mit Markus Walder

HANDELSBLATT Quelle(n): Handelsblatt Research Institute, Scope Fund Analysis, Morningstar, Citywire



LF-MMT Global Value - online



Privatanleger    Institutionelle Anleger    Medien / Presse

Home / Privatanleger

Ihr Kontakt

Michael Friebe  
VAA Value Advisors GmbH  
Telefon +49 89 179 2465 102

Ihr Kontakt HIER

Newsletteranmeldung

Privatanleger

Institutionelle Anleger

NEUES WEBINAR

MMT Global Value: Das Comeback läuft!

ANMELDUNG

FONDSANALYSE

Fondsanalyse: MMT V.S.P

**Value-News**  
**Wir halten Sie auf dem Laufenden!**

MultiManagerTrust (MMT) Global Value B

- Portrait
- Wertentwicklung
- Portfolio
- Monatskommentar
- Chancen / Risiken
- Factsheets / Downloads
- Rechtliche Hinweise

Indexierte Wertentwicklung (brutto)



Anlagestrategie - „Im Einkauf liegt der Gewinn“

Der global anlegende Fonds verfolgt einen aktiven Anlagestil und investiert in unterbewertete Qualitätsunternehmen, die mittelfristig ein überdurchschnittliches Kurspotential aufweisen. Nach dem wertorientierten Anlagestil (dem sog. Value Investing) werden Unternehmen selektiert, die i.d.R. eine herausragende Marktposition haben, unter ihrem inneren Wert notieren, eine hohe Rentabilität erzielen und nicht oder nur gering verschuldet sind. Unternehmen, die ein aktionärsfreundliches Management haben, werden bevorzugt. Der Fonds nutzt überwiegend antizyklisch Opportunitäten und investiert dabei in Qualitätsaktien, deren Kurse aufgrund einer ungünstigen Branchen- oder Unternehmenssituation stark gefallen sind. Mittel- bis langfristig überdurchschnittliche Wertzuwächse sind dann möglich, wenn der Kurs der Aktie wieder auf den fairen Wert des Unternehmens steigt. In der Regel haben unterbewertete Aktien sowohl eine höhere Gewinnwahrscheinlichkeit als auch ein niedrigeres Verlustpotential als überbewertete (oder auch fair bewertete) Aktien. Der Anlagefokus liegt hierbei auf Standardwerten (Blue Chips). Der Fonds nutzt ein weltweites Anlageuniversum, orientiert sich ganz bewusst an keinem Vergleichsindex und konzentriert sich dabei auf die besten Anlageideen (ca. 40 Aktien). Diese aktive, wertorientierte Auswahl von Wertpapieren ist die treibende Kraft für eine langfristige Outperformance. Anlageziel des MMT Global Value Fonds ist ein langfristig überdurchschnittlicher Wertzuwachs.

Indexierte Wertentwicklung (brutto)



Kumulierte Wertentwicklung (brutto, in %)

YTD 2023	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	3 Jahre p.a	5 Jahre p.a	seit Auflage
8,11%	5,62%	36,89%	11,67%	11,02%	2,23%	63,30%

Quelle: Kapitalverwaltungsgesellschaft und cleversoft, Stand: 28.02.2023

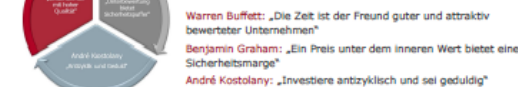
Rollierende 12-Monats Entwicklung (brutto in %)

28.02.2016 - 28.02.2017	28.02.2017 - 28.02.2018	28.02.2018 - 28.02.2019	28.02.2019 - 28.02.2020	28.02.2020 - 28.02.2021	28.02.2021 - 28.02.2022	28.02.2022 - 28.02.2023
38,99%	-6,60%	-8,84%	-10,51%	12,56%	15,14%	5,62%

Quelle: Kapitalverwaltungsgesellschaft und cleversoft, Stand: 28.02.2023

Philosophie - „Qualität, Unterbewertung, Geduld“

Die Anlagestrategie stützt sich auf die Erkenntnisse und exzellenten Ergebnisse der Value-Legenden Warren Buffett, Benjamin Graham und André Kostolany.



Investmentkriterien

- Qualitätsaktien mit
  - einer herausragenden Marktposition
  - verständlichen, nachhaltigen Geschäftsmodellen
- einem fähigen und Integren Management
- Shareholder Value im Fokus des Unternehmens
- Hohe Unterbewertung zum inneren Wert
- Überdurchschnittliches Kurspotential

Investmentansatz

- Antizyklisches Nutzen von günstigen Opportunitäten
- Weltweites Anlageuniversum
- Konzentriertes Portfolio (ca. 40 Aktien)
- Benchmark-unabhängige Anlagestrategie

Erläuterung zur Wertentwicklung:

Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten (z.B. die Verwaltungsvergütung). Weitere Kosten können auf Kundenebene individuell anfallen (z.B. Ausgabeaufschlag, Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte). Modellrechnung (netto, Berücksichtigung eines Ausgabeaufschlags): Ein Anleger möchte für 1000,- EUR Anteile erwerben. Bei einem max. Ausgabeaufschlag von 5 % muss er dafür einmalig bei Kauf 50,- EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten und andere Entgelte anfallen, die die Wertentwicklung mindern. Die Depotkosten und anderen Entgelte ergeben sich aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis Ihrer Bank.

Angaben per 28.02.2023

Seite 1 von 3

Fondsdetails

Stammdaten

NAV per 28.02.2023	EUR 80,75
Fonds	MMT Global Value B
WKN	HAFX19
ISIN	LU0346639395
Anteilsklasse	B (Retail)
Preisberechnung	Täglich
Ausgabeaufschlag	bis zu 5,00%
Mindestanlage	Keine
Vertriebszulassung	D, A, L Luxemburg
Fondsdomizil	Luxemburg
Fondskategorie	Aktien, global
Fondswährung	EUR
Ertragsverwendung	ausschüttend
Geschäftsjahresende	31.12.
Erstpreisberechnung	27.05.2008

Kosten\*

Verwaltungsvergütung	bis zu 0,15% p.a.
Fondsmanagementvergütung	bis zu 1,65% p.a.
Verwahrstellenvergütung	bis zu 0,10% p.a.
Erfolgsabhängige Vergütung	bis zu 10% der höheren Wertentwicklung der Anteilsklasse im Vergleich zu einer linear ansteigenden Hurdle Rate von bis zu 4% p.a. (High Water Mark)

Laufende Kosten (gemäß PRIIPS)

Verwaltungskosten und sonstige Kosten	2,24%
Transaktionskosten	0,28%

Kontakt

**Verwaltungsgesellschaft**  
Hauc & Aufhäuser Fund Services S.A.  
Telefon +352 451314-500  
Fax +352 451314-519  
E-Mail: Info-HAFS@hauf-privatbank.com  
Internet: www.haf-privatbank.com

Fondsmanager

MFI Asset Management GmbH  
Briener Str. 53a  
80333 München  
Telefon +49 (0) 89 55 25 30 0  
kontakt@mfi-am.de

\*Neben der Verwaltungsvergütung und Fondsmanagementvergütung werden dem Fonds weitere Kosten wie z.B. Transferstellenvergütung, Transaktionskosten sowie diverse weitere Gebühren belastet. Bei den genannten Kosten handelt es sich um Schätzungen auf Grundlage der tatsächlichen Kosten des letzten Jahres. Detaillierte Informationen zu den laufenden sowie einmaligen Kosten finden Sie im Basisinformationsblatt (PRIIPS), dem Verkaufsprospekt sowie dem letzten Jahresbericht.

www.mmtglobalvalue.com

## Kontakt

[www.mmtglobalvalue.com](http://www.mmtglobalvalue.com)



### **VAA Value Advisors GmbH**

#### **Michael Friebe**

Oberanger 43  
D-80331 München

Tel.: +49 89 179 2465-302

Email: **friebe@value-aa.com**  
Internet: **www.mmtglobalvalue.com**

## Disclaimer

**Dieses Dokument dient ausschließlich der Information von institutionellen und professionellen Anlegern und richtet sich nicht an Privatkunden!**

### **Bei diesen Informationen bzw. den Fondsporträts handelt es sich um Werbematerial und kein investmentrechtliches Pflichtdokument!**

Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten unterbreitet. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte sowie anderer wesentlicher Umstände ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die in dieser Information enthaltenen Ausführungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die steuerliche Behandlung der Anlage hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Es wird keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste übernommen, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieser Produktinformation oder seiner Inhalte bestehen. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten, so dass der zukünftige Anteilswert gegenüber dem Erwerbszeitpunkt steigen oder fallen kann. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind in den wesentlichen Anlegerinformationen und dem Verkaufsprospekt in Ergänzung mit dem jeweils letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Dokumente stellen die allein verbindliche Grundlage des Erwerbs dar. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden. Die vorgenannten Verkaufsunterlagen erhalten Sie in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos in den Geschäftsstellen der Hauck & Aufhäuser Lampe Privatbankiers AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main bzw. 1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach oder der Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., 1c, rue Gabriel Lippmann, L-5365 Munsbach. Anteile an Fonds dürfen nur in Ländern angeboten werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist und/oder eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde vorliegt. Insbesondere dürfen Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder auf Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Informationsdokument und die in ihm enthaltenen Informationen richtet sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA, noch darf es in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes kann darüber hinaus auch in anderen Rechtsordnungen beschränkt sein.

Fondsverwaltung: Hauck & Aufhäuser Fund Services S.A., Telefon +352 451314-500, Fax +352 451314-519, E-Mail: info-hafs@hal-privatbank.com, www.hal-privatbank.com.

Der jüngste Nettoinventarwert (NIW) kann über die Internetseite der Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft abgerufen werden.

**Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**