

# Brief an Investoren

2. Halbjahr 2022



P&R  
Investment Management

25. Januar 2023

Sehr geehrte Investoren,

im vergangenen Jahr ist der Anteilswert des P & R REAL VALUE Fonds nach Gebühren um 38,8 % gesunken.

## Jährliche Veränderung in Euro in Prozent<sup>1</sup>

Jahr	P & R REAL VALUE	Aktien- Welt-Index	Dax Index
2013	6,8 %	21,8 %	25,5 %
2014	13,9 %	20,2 %	2,7 %
2015	13,2 %	10,7 %	9,6 %
2016	18,5 %	10,4 %	6,9 %
2017	18,4 %	7,5 %	12,5 %
2018	-2,4 %	-4,8 %	-18,3 %
2019	33,1 %	30,9 %	25,5 %
2020	13,0 %	6,1 %	3,5 %
2021	44,0 %	32,3 %	15,8 %
2022	-38,8 %	-12,8 %	-12,3 %
Jährliche Wachstumsrate seit Start	9,6 %	11,4 %	6,2 %
Gesamtrendite	149,8 %	193,4 %	82,9 %

*P&R Investment Management Ltd (P&R) ist Initiator und Anlageberater des P & R REAL VALUE Fonds. Axxion S.A. ist die Investmentgesellschaft. Unsere Mission ist es, das Vermögen unserer Investoren, gemessen an der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR), über einen langen Zeitraum signifikant zu steigern. Wir wollen auch eine vertrauensvolle, langfristige Beziehung zu all unseren Partnern aufbauen. Nur dann können wir gemeinsam erfolgreich sein – durch gute und schlechte Zeiten.*

<sup>1</sup> Stand 30.12.2022. Die Performanceberechnung erfolgt nach der BVI-Methode und berücksichtigt jährliche Ausschüttungen. Fondsstart war der 27.12.2012. Als Basis für den Aktien-Welt-Index wird der LYXOR ETF MSCI WORLD D-EUR unter Berücksichtigung aller Ausschüttungen verwendet. Quelle: Cleversoft GmbH.

Seit dem Start beträgt die jährliche Wachstumsrate des P & R REAL VALUE Fonds 9,6 % nach Gebühren. Über fünf Jahre lautet die Wachstumsrate 5,3 % (vs. Aktien-Welt-Index 8,8 % und dem Dax Index 1,5 %).

Zum Bewertungstag (30.12.2022) enthält unser Fonds 14 Positionen, die 99,1 % des Fondsvermögens ausmachen. Die Größe des Fonds beträgt 57,3 Mio. Euro. Die Top 5 Positionen sind in alphabetischer Reihenfolge:

- Credit Acceptance
- Judges Scientific
- Kelly Partners Group
- Mediqon Group
- Prosus

## Was ist im Jahr 2022 passiert?

Nachdem unser Fonds in jedem der vorangegangenen sieben Jahre eine Outperformance erzielt hat, war das letzte Jahr sehr ernüchternd. Der gesamte Vorsprung gegenüber dem Aktien-Welt-Index hat sich aufgelöst. Wir müssen in den nächsten Jahren aufholen, und auf der Grundlage unserer aktuellen Bewertungen bin ich optimistisch, dass wir das schaffen.

Was ist also passiert?

(1) Der Anstieg der Zinssätze hat sich auf die Bewertungen aller Assets ausgewirkt. In meinem H1-Brief habe ich Details hierzu erläutert. Die meisten unserer Portfoliounternehmen reinvestieren ihre Gewinne in Wachstum, weshalb sie von dem Zinsanstieg stärker betroffen waren als der Durchschnitt.

(2) Zwei unserer Unternehmen (Carvana und Naked Wines) bekamen Probleme. Wie Sie aus Tabelle 1 ersehen können, trugen ihre Aktienkursentwicklungen mit minus 16,3 % bzw. minus 6,2 % zu unserer Fondsperformance bei. Dies erklärt einen erheblichen Teil unserer Underperformance.

Alle anderen Unternehmen in unserem Portfolio passen sich den aktuellen Herausforderungen an und zeigen keine Anzeichen für fundamentale Probleme.

		Performance Beitrag (in %)
1	Mediqon Group	1.3%
2	Kelly Partners Group	0.5%
3	(undisclosed)	0.1%
4	(undisclosed)	0.0%
5	(undisclosed)	0.0%
6	Moody's	-1.0%
7	Judges Scientific	-1.1%
8	Prosus	-1.4%
9	Wix	-2.6%
10	World Acceptance	-2.7%
11	Cimpress	-2.9%
12	Credit Acceptance	-3.6%
13	EQS Group	-3.8%
14	Naked Wines	-6.2%
15	Carvana	-16.3%

Tabelle 1: Schätzungen der Performance-Beiträge der einzelnen Positionen zum 30.12.2022.

Beginnen wir mit dem schmerzhaften Bereich – dem Tabellenende. Hier ist ein kurzer Rückblick aus meinem letzten Brief zu Carvana. Die Firma hatte in der Zeit von Covid überinvestiert. Als die Gebrauchtwagenverkäufe zurückgingen, überstiegen die Kosten die Einnahmen, und es wurde klar, dass Carvana so irgendwann kein Geld mehr haben würde, um seine Schulden zu bedienen. Die entscheidende Frage war: Wie schnell kann das Unternehmen die Kosten senken und sich auf profitables Wachstum im neuen Umfeld einstellen?

Im Oktober verfassten Aakash und ich einen 20-seitigen Bericht, indem wir alle Daten und Fakten zur Überlebensfähigkeit von Carvana zusammentrugen. Wir warteten die Quartalsergebnisse ab, um unsere Annahmen zur Kostenreduzierung zu überprüfen. Leider war das Ergebnis enttäuschend. Wir verloren das Vertrauen in Carvanas Fähigkeit, den Bargeldabfluss schnell zu stoppen und entschieden uns zum Verkauf. Die Tatsache, dass sich der Aktienkurs bis zum Jahresende noch einmal halbiert hat, bietet wenig Erleichterung, da zum Zeitpunkt unseres Verkaufs bereits ein Großteil der Investition in einen dauerhaften Verlust umgewandelt wurde.

Warum haben wir nicht früher verkauft? Das Problem mit systematischen Stopp-Loss Verkäufen ist, dass man dadurch auch solche Werte aussieht, die sich später erholen und zu großen Gewinnern entwickeln. Aus meiner Sicht ist es klüger einen Wackelkandidaten *erst gar nicht zu kaufen*. Im Fall von Carvana hätte ich erkennen müssen, dass die Kombination aus negativen Cashflows, hohen Fixkosten und Schulden das Unternehmen anfällig und damit nicht investierbar macht. Das war mein Fehler. In Zukunft werde ich öfter „Nein!“ sagen. Fremdkapital wird genauer untersucht.

## Inspektion von Zinseszinsmaschinen

Am besten informiere ich Sie über unsere Investments, indem ich Ihnen zeige, wie wir sie überprüfen.

Unsere erste Aufgabe besteht darin, die Qualität eines Unternehmens zu analysieren. Wir suchen nach Elementen wie attraktiven Produkten, starken Burggräben, großem Wachstumspotenzial und hervorragendem Management.

Alle Merkmale münden in (1) einer hohen Reinvestitionsrate, (2) einer hohen Rendite auf das inkrementelle Kapital und (3) in einer langen Wachstumsperiode oder einer Kombination daraus.



Jahr	(3) Wachstumsperiode						...	7
	0	1	2	3	4	5		
Gewinn	1,0	1,2	1,4	1,7	2,1	2,5	3,0	3,0
(1) Reinvestitionsrate	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%
(2) Rendite auf inkrementelles Kapital	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%

Tabelle 2: Beispiel einer Zinseszinsmaschine, die mit einem Gewinn von 1 beginnt und alle Gewinne über sechs Jahre reinvestiert.

Die Pferdestärke des Motors erzeugt die Wachstumsrate der Gewinne. Sie ist das Produkt aus der Reinvestitionsrate und der Rendite auf das inkrementelle Kapital. Ganz einfach gefragt: Wie viel geht rein und wieviel kommt dafür raus?

Unsere zweite Aufgabe ist die Bewertung. Wir fragen uns, wie weit wir in die Zukunft prognostizieren können und wie hoch das Risiko der Maschine ist. Dann vergleichen wir unseren eigenen Schätzwert mit dem Marktpreis.

Schauen wir uns einige unserer Zinseszinsmaschinen an:

**Judges Scientific (kauft und entwickelt wissenschaftliche Instrumentenfirmen).** Der Finanzmotor von Judges Scientific erzielte in der Vergangenheit ein organisches Gewinnwachstum von 5 % jährlich, wobei ca. 75 % der freien Cashflows in Akquisitionen reinvestiert und der Rest in Dividenden ausgeschüttet wurde. Judges zahlte das 5-fache EBIT für einen typischen Kauf und finanzierte etwa 40 % des Kaufpreises durch Fremdkapital. Eine solche Transaktion erzeugt eine Rendite auf inkrementelles Eigenkapital von etwa 24 %. Dies hat zu einem großartigen Zinseszinsseffekt geführt.

Anfang des Jahres machte mich mein Co-Pilot Aakash auf die Bewertung von Judges aufmerksam. Die Aktie notierte zum 30-fachen des Gewinns. Das erschien

teuer im Vergleich zu den wenigen Akquisitionen, die Judges in der jüngsten Vergangenheit umsetzen konnte. War es schwieriger geworden Deals zu finden? Wir aktualisierten unser Research und ich traf mich mit dem Gründer und CEO, David Cicurel. Er war ebenso wie wir nicht in der Lage, den Zeitpunkt neuer Akquisitionen vorherzusagen, aber er wusste genau wie der Zinseszinsmotor seiner Firma funktioniert und was ihn antreibt. Was mich ferner beruhigte, war sein hoher Anspruch an die Qualität der Deals, denn das reduziert unser Verlustrisiko.

Und siehe da, ein paar Monate später verkündete Judges eine große Akquisition. Mit dem Deal haben wir unsere Gewinnerwartung und unsere Bewertung deutlich angehoben. Infolgedessen hat sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis nun auf das 21-fache unserer Gewinnschätzung für 2023 reduziert. Ich schätze, dass der Finanzmotor 50-70 % der Gewinne in Akquisitionen reinvestieren kann (wenn auch erratisch), die eine Rendite auf das inkrementelle Eigenkapital von rund 20 % generieren können. Das ergibt ein Gewinnwachstum von 10-14 %. Darüber hinaus erhalten wir ein organisches Wachstum von 5 % sowie 2 % als Dividende. Zusammengefasst: Das Triebwerk kann für einige Jahre ein jährliches Wachstum von etwa 20 % generieren.

**Moody's (Mautstation für Schuldner).** Moody's erhebt Gebühren für das Rating von weltweiten Schuldtiteln. Das Ratinggeschäft wächst langfristig mit dem globalen Kreditwachstum von etwa 6 % pro Jahr und benötigt dazu kein Wachstumskapital. Moody's schüttet ca. 25 % des freien Cashflows als Dividende aus. Der Rest wird zu einer Hälfte für Aktienrückkäufe und zur anderen Hälfte für den Kauf von Research- und Analyseunternehmen verwendet. Die erworbenen Unternehmen sind von guter Qualität. Da Moody's jedoch hohe Marktpreise dafür bezahlen muss, liegen die Renditen auf das inkrementelle Eigenkapital – und das mag Sie überraschen – nur bei 13-15 %.

Im Laufe des letzten Jahres sank das Ratingvolumen, da Bondemissionen verschoben wurden. Moody's wird für 2022 einen Rückgang des Gewinns vor Steuern von etwa 30 % verzeichnen. Ich glaube allerdings, dass sich die Gewinne aufgrund der Normalisierung der Nachfrage und der bevorstehenden Refinanzierungen von diesem Niveau aus erholen werden. Dies sollte in den nächsten Jahren zu einer beschleunigten Wachstumsrate von mehr als 15 % führen. Aufgrund der starken Markteintrittsbarriere und der hohen Vorhersehbarkeit der Gewinne berücksichtigen wir bei unserer Bewertung eine längere Wachstumsperiode. Aus diesem Grund akzeptieren wir nach wie vor ein KGV von 27 auf Basis unserer Gewinnschätzung.

Aktienkurse von großartigen Unternehmen wie Judges und Moody's erscheinen fast immer teuer. Dank ihrer Wettbewerbsvorteile, ihrer Kultur und ihrer unternehmerischen Fähigkeiten schaffen sie es aber regelmäßig, die Wachstumsperiode auszudehnen. Wenn das Bewertungs-Multiple dadurch länger hoch bleibt (und uns eine Zinsänderung keinen Strich durch die Rechnung

macht), wird der Wert unseres Investments parallel zum Gewinnwachstum der Firma ansteigen.

\*\*\*

Die beiden folgenden Unternehmen haben großartige Zinseszinsmotoren und sind aktuell niedrig bewertet. Wir können damit sowohl vom Gewinnwachstum als auch von einem Anstieg des KGVs profitieren. Ein Traum für Value-Investoren.

**Credit Acceptance (finanziert einkommensschwache Gebrauchtwagenkäufer).** Das Unternehmen vergibt Autokredite, womit es in der Vergangenheit eine Rendite auf das eingesetzte Kapital von rund 12 % erreicht hat. Die Eigenkapitalrendite betrug durchschnittlich ca. 25 %. In den letzten drei Jahren hat die Firma, anstatt Kredite zu vergeben, einen großen Teil der Gewinne für Aktienrückkäufe eingesetzt. Es zahlte dafür etwa ein KGV von 11, was einer anfänglichen Gewinnrendite von 9 % entspricht.

Angesichts höherer Zinsen und einem schwierigeren Umfeld verschärfen viele Subprime-Kreditgeber ihre Kreditanforderungen. Dadurch kann Credit Acceptance mehr Kunden gewinnen und wachsen. In Zukunft wird der Finanzmotor wahrscheinlich *alle* Gewinne mit einer zusätzlichen Rendite von mindestens 20 % reinvestieren. Trotzdem beträgt das KGV der Aktie lediglich 7.

Viele Anleger sehen ein regulatorisches Risiko, unterschätzen jedoch den hohen Compliance-Standard des Unternehmens und die Fähigkeit, mit dieser Herausforderung umzugehen. Auch besteht eine unbegründete Angst vor Kreditausfällen. In meinem Halbjahresbrief von 2020 zeigte ich Ihnen einen reißerischen Artikel, der auf einen wahrscheinlichen Konkurs hinwies. Tatsächlich blieb Credit Acceptance nicht nur profitabel, sondern steigerte sogar den adjustierten Gewinn um 10,3 % in dem schwierigen Jahr.

Wenn sich das KGV erholt, wird dieses Investment ein Volltreffer. Falls nicht, wird es langfristig zumindest parallel zum Gewinnwachstum von 20 % (oder mehr) wachsen. Credit Acceptance hat damit eines der besten Preis-versus-Wert Verhältnisse in unserem Portfolio.

**Mediqon Group (akquiriert systematisch Nischen- und Softwareunternehmen).** Der Finanzmotor von Mediqon gleicht dem von Judges. Aufgrund von Minderheitsanteilen ist die Rendite auf das inkrementelle Eigenkapital mit rund 20 % etwas geringer. Die derzeitige Reinvestitionsquote liegt allerdings bei weit über 100 % des Cashflows. Um den Akquisitionsmotor zu füttern, hat Mediqon im vergangenen Jahr zweimal neues Aktienkapital aufgenommen. Wir glauben, dass die Firma über viele Jahre hinweg mindestens 100% der freien Cashflows reinvestieren wird. Aktuell wird die Aktie mit

dem 16-fachen unserer Gewinnschätzung für 2023 und damit weit unter unserem eigenen Schätzwert gehandelt. Mediqon ist zu unserer größten Position geworden und stößt aufgrund der positiven Performance an unsere Positionsobergrenze von 20 % des Fondsvolumens.

\*\*\*

Die letzten beiden Inspektionen zeigen Motoren, die an Leistungskraft verloren haben. Im ersten Fall setzen wir auf Verbesserung. Im zweiten Fall haben wir unsere Position verkauft.

**Naked Wines (verbindet Weintrinker mit Winzern).** Seit meinem letzten Bericht habe ich mich mit dem Management und dem Aufsichtsratsvorsitzenden getroffen und vorgeschlagen, die Hurdle-Rates für Werbeausgaben sowie die Fixkosten zu überprüfen. Es gibt Fortschritte, aber weitere Verbesserungen benötigen Zeit. Wir rechnen damit, dass Naked im Geschäftsjahr 2024 ein EBIT von mindestens 15 Mio. GBP erwirtschaften wird. Dies entspricht einem Nettogewinn von etwa 11 Mio. GBP und einem aktuellen KGV von 9. Naked wird bis dahin ca. 60 Mio. GBP (60 % der Marktkapitalisierung) an Betriebskapital freisetzen, indem es übergroße Lagerbestände abbaut. Bereinigt um diese Barmittel liegt das KGV bei 3,5. Aufgrund der niedrigen Bewertung halten wir die Position und setzen auf eine Verbesserung des Finanzmotors.

**Wix (macht es einfach, Webseiten zu gestalten).** Ähnlich wie Naked reinvestiert Wix seine Gewinne in Werbung. Die Rendite dieser Ausgaben war, nach Abzug aller Kosten, vergleichbar mit der von Naked. Im Jahr 2022 hat sich der Wert jedoch um mehr als 50 % verschlechtert. Zudem wurden wir skeptisch gegenüber den Kosten für aktienbasierte Vergütungen, die 16 % des Umsatzes betragen. Diese Ausgaben werden wahrscheinlich hoch bleiben, da das Management den Boni der Mitarbeiter Vorrang vor dem Shareholder Value gibt. Unsere Beurteilung: Der Motor hat an Leistung verloren und das Fahrgestell ist zu schwer. Deshalb haben wir uns zum Verkauf der Position entschieden.

Was ist das Fazit unserer Inspektionen?

Wir besitzen ein Portfolio mit guten Unternehmen, die ihre Gewinne langfristig steigern können – darunter einige um 20 % p.a. oder mehr. Die aktuellen Kurse bieten eine große Sicherheitsmarge. Da Aktienkurse früher oder später der Gewinnentwicklung folgen, ist es wahrscheinlich, dass sich unser Fonds nachhaltig erholen wird.

## Was haben wir gelernt?

### **Geh immer zurück zu Preis versus Wert**

Egal, was passiert, vergleiche immer den Preis mit dem Wert. Das ist das einzig relevante Prinzip beim Investieren.

### **Sag öfters Nein**

Bei unseren besten Investments fiel es uns leicht, die Kaufentscheidung zu treffen. Ich hätte gern mehr von solchen Selbstläufern. Das würde mir das Leben einfacher machen. Es bedingt „Nein“ zu verlockenden, aber unklaren Fällen zu sagen.

### **Was ist unser eigener Wettbewerbsvorteil?**

Unsere Investoren denken langfristig, haben Shackleton-ähnliche Nerven aus Stahl und eine Eigentümermentalität. Geduldiges Kapital erzeugt Wettbewerbsvorteile. Es ermöglicht uns, ebenso langfristig zu denken. Wir können so beispielsweise mit dem Management kommunizieren und auf Verbesserungen setzen, anstatt schnell aus Positionen raushüpfen zu müssen.

### **Suche in Bereichen mit weniger Wettbewerb**

Im Schwimmverein meiner Frau trainiert ein interessanter Mann. Sein Schwimmstil und seine Zeiten sind – nun ja – mittelmäßig. Zur Überraschung vieler vertritt er jedoch Großbritannien bei Schwimmwettbewerben – und zwar beim Eisschwimmen. Dort gibt es weniger Konkurrenz, denn nur wenige Schwimmer sind dazu bereit, regelmäßig in eiskalten Teichen und Becken zu trainieren. Er hat seine Nische gefunden.

Ich mag diesen Ansatz. Wir arbeiten an etwas Ähnlichem, das ich Ihnen in einem meiner nächsten Briefe vorstellen werde.

## Eine bessere Fondsstruktur für junge Elefanten

Wir sind dabei, unseren Fonds von einer FCP- in eine SICAV-Struktur<sup>2</sup> umzuwandeln. Der Hauptgrund dafür ist, dass unser Fonds damit in einigen – potenziell lukrativen – Situationen einen größeren Anteil der stimmberechtigten Aktien eines Unternehmens halten kann. Mit der neuen Struktur ändert sich auch die Rücknahmemodalität. Die Rücknahmefrist wird künftig nicht mehr wöchentlich, sondern monatlich sein. Auf diese Weise reduzieren wir das Ausführungsrisiko in illiquiden Aktien, zu denen viele unserer jungen Elefanten zählen. Detaillierte Informationen zu dieser Änderung erhalten Sie in Kürze per Mail. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Susanne Feistel ([susanne@pr-realvalue.com](mailto:susanne@pr-realvalue.com)).

---

<sup>2</sup> Die Abkürzungen FCP und SICAV stehen für Fonds commun de placement und Société d'Investissement à Capital Variable.

## Und zuletzt...

Es heißt, ein Hedgefonds habe eine durchschnittliche Lebensdauer von fünf Jahren. Ich bin stolz darauf, mit unserem einfachen Aktienfonds seit einem Jahrzehnt im Geschäft zu sein, aber ich bin nicht in Feierlaune.

Unser 10-jähriges Jubiläum ist aber Anlass, Danke zu sagen: Ihnen, unseren Investoren, unserer Investmentgesellschaft Axxion S.A., insbesondere unserem Kundenbetreuer Yves Settelmeier sowie Christian Meyer-Vahrenhorst, unserem Experten für Fondsstrukturen. Dank gilt auch Jakob Bollenberger und allen Praktikanten der London Business School, die mich tatkräftig unterstützt haben, Susanne Feistel, meiner Assistentin seit Gründung und Aakash Vanchi Nath, meinem Analysten und Co-Piloten.

Der Wert unseres Fonds muss um 68 % steigen, um auf sein bisheriges Hoch von 418 Euro zurückzukehren. Das mag schwierig klingen, aber wir haben es schon einmal geschafft. Die High-Water-Mark unseres Fonds beträgt 376 Euro. Bis wir diese Marke erreicht haben, fällt keine Performancegebühr an.

Mein Vermögen ist zusammen mit Ihrem investiert. I do what I love. Mein "großes, kühnes und verwegenes Ziel" bleibt, unsere Wertschöpfung auf eine Milliarde Euro zu steigern (unterschätzen Sie niemals den Zinseszinsseffekt).

Auf ins nächste Jahr.

Wie immer, mit optimistischen Grüßen aus London,

Matthias Riechert



P&R Investment Management Ltd

Lynton House  
7-12 Tavistock Square  
London WC1H 9BQ  
Vereinigtes Königreich  
[www.pr-realvalue.com](http://www.pr-realvalue.com)

Gesellschaft mit beschränkter Haftung Nummer 08182410  
Registrar of Companies (England und Wales)  
Companies House  
Zugelassen und reguliert durch die FCA

Version 1/25/01/2023

#### Haftungsausschluss:

Grundlage für eine Anlageentscheidung ist der Verkaufsprospekt des Fonds mit Managementvorschriften, wichtigen Anlegerinformationen sowie Jahres- und Halbjahresberichten. Ausführliche Informationen zu Risiken sind im Verkaufsprospekt enthalten. Diese Unterlagen und weitere Informationen erhalten Sie während der regulären Geschäftszeiten bei der Investment Management Company Axxion S.A. und bei der P&R Investment Management Limited. Diese Dokumente und Informationen zum aktuellen Fonds NAV sind auf den Homepages ([www.axxion.lu](http://www.axxion.lu)) und ([www.pr-realvalue.com](http://www.pr-realvalue.com)) verfügbar.

P&R Investment Management Limited ist für die Erstellung dieses Berichts verantwortlich. Die Verfasser dieses Dokuments erkennen an, dass die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Auffassungen ihr eigenes Urteil genau widerspiegeln und dass kein Zusammenhang zwischen ihrer Vergütung - weder direkt noch indirekt oder teilweise - und den Empfehlungen in diesem Dokument besteht, besteht oder besteht. Die in diesem Bericht genannten Analysten sind nicht bei der FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert und unterliegen nicht der NASD-Regel 2711. Dieses Dokument dient nur der Information und berücksichtigt nicht die besonderen Umstände des Empfängers. Sie stellt keine Anlageberatung dar. Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von in diesem Dokument genannten Edelmetallen und Wertpapieren gedacht. Sie dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die P&R Investment Management Limited für zuverlässig und genau hält. P&R Investment Management Limited garantiert nicht die Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Alle hier enthaltenen Meinungen und Einschätzungen spiegeln die Ansichten des Autors oder der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können ohne Vorankündigung geändert werden. Alle hier geäußerten Meinungen spiegeln die Ansichten von P&R Investment Management Limited wider. P&R Investment Management Limited ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder den Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn ein Umstand in diesem Dokument oder einer Erklärung angegeben ist, Prognosen oder Schätzungen, die hierin enthalten sind, ändern sich oder werden später ungenau. Die vergangene Wertentwicklung von Finanzinstrumenten, Simulationen oder Prognosen ist kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Wir können daher keine Haftung für eine positive Anlagerendite einer in diesem Dokument beschriebenen Bewertung übernehmen. Aufgrund verschiedener Faktoren besteht die Möglichkeit, dass die Prognosen in diesem Dokument nicht erreicht werden. Zu diesen Faktoren gehören Marktvolatilität, Sektorvolatilität, Unternehmensentscheidungen ohne Einschränkung, Nichtverfügbarkeit vollständiger und genauer Informationen und/oder die Tatsache, dass sich die zugrunde liegenden Annahmen von P&R Investment Management Limited oder anderen Quellen als falsch erweisen. Weder P&R Investment Management Limited noch ihre Mitarbeiter übernehmen eine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder aus anderen Gründen entstehen können. Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, wie sie in diesem Dokument enthalten sind, bedeutet in keiner Weise die Genehmigung, Empfehlung oder Billigung der verlinkten Seite oder der von P&R Investment Management Limited zugänglichen Informationen. P&R Investment Management Limited übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Websites oder Informationen, die von dort aus zugänglich sind, oder für die Folgen der Verwendung dieser Inhalte oder Informationen. Dieses Dokument ist ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Sie dürfen ohne vorherige schriftliche Genehmigung von P&R Investment Management Limited weder verändert noch in irgendeiner Weise reproduziert, verteilt, veröffentlicht oder an andere Personen in Teilen oder als Ganzes weitergegeben werden. In bestimmten Ländern, einschließlich der USA, kann die Art und Weise, wie dieses Produkt vermarktet wird, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, die dieses Dokument besitzen, müssen sich über solche Vorschriften informieren und diese einhalten. Mit der Annahme dieses Dokuments stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.