Investorenbrief

2. Halbjahr 2024

27. Januar 2025

Sehr geehrte Investoren,

im Jahr 2024 ist der Anteilswert des P&R REAL VALUE Fonds um 39,4 % nach Gebühren gestiegen.

	Jährliche Veränderung in Euro in Prozent[1]
Jahr	P&R REAL VALUE
2013	6,8 %
2014	13,9 %
2015	13,2 %
2016	18,5 %
2017	18,4 %
2018	-2,4 %
2019	33,1 %
2020	13,0 %
2021	44,0 %
2022	-38,8 %
2023	25,4 %
2024	39,4 %
Jährliche Wachstumsrate seit Start	13.1 %
Gesamtrendite	336.6 %

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.

[1] Die Performanceberechnung erfolgt nach der BVI-Methode und berücksichtigt jährliche Ausschüttungen. Fondsstart war der 27.12.2012. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Performance. Quelle: Cleversoft. Stand 31.12.2024.

	Annualisierte Performance[2]		
	5 Jahre	10 Jahre	12 Jahre
P&R REAL VALUE	11,7 %	13,6 %	13,1 %
Aktien-Welt-Index (EUR)	13,2 %	11,8 %	13,2 %
DAX Index	8,5 %	7,3 %	8,3 %
Russel 2000 ETF (USD)	7,3 %	7,8 %	9,9 %
MSCI Europe Small-Cap ETF (EUR)	3,5 %	7,0 %	8,3 %

Zum Bewertungstag (31.12.2024) enthielt unser Fonds 11 Positionen, die 99,8 % des Fondsvermögens ausmachten. Die Größe des Fonds betrug 66,9 Millionen Euro. Die Top 5 waren in alphabetischer Reihenfolge:

- Credit Acceptance
- Kelly Partners Group
- Software Circle
- TerraVest
- Trupanion

Im vergangenen Jahr erzielten wir die zweitbeste Performance seit der Auflegung unseres Fonds. Seit unserem Start haben wir den DAX weit überholt und befinden uns in einem Kopf-an-Kopf-Rennen mit dem Aktien-Welt-Index. Es ist wichtig zu erwähnen, dass wir keine Schnittmenge mit den beiden Indizes haben. Wir investieren in der Regel in viel kleinere Unternehmen. Der Median der Marktkapitalisierung unserer Unternehmen liegt bei 522 Millionen Euro. Aufgrund der geringen Relevanz der Indizes für unsere Strategie habe ich die Performance-Tabelle auf Seite 1 vereinfacht und oben eine neue Tabelle mit vier Referenzindizes, darunter zwei Small-Cap-Benchmarks, zur besseren Vergleichbarkeit hinzugefügt.

Unser enges Rennen mit dem Aktien-Welt-Index über 12 Jahre scheint zu zeigen, dass es zwei sinnvolle Anlagestrategien gibt: (1) Kauf eines Teils des gesamten Aktienmarktes über einen passiven, kostengünstigen ETF; (2) Anlage bei sorgfältig ausgesuchten Managern, die systematisch unterbewertete Wertpapiere identifizieren können. Das Schöne an beiden Strategien ist, dass man danach nicht mehr viel tun muss. Tatsächlich wäre es sogar kontraproduktiv, viel zu tun.

Seit 1993, als der erste ETF aufgelegt wurde, hat sich der Marktanteil passiver Anlageprodukte stetig erhöht. Im vergangenen Jahr verzeichneten ETFs Zuflüsse in Höhe von 1 Billion US-Dollar, während aktive Manager laut der *Financial Times*

[2] Aktien-Welt-Index: Amundi MSCI World II UCITS ETF (ISIN FR0010315770) einschließlich aller Ausschüttungen. Russel 2000 ETF: iShares Russell 2000 ETF (ISIN US4642876555). MSCI Europe Small-Cap ETF: iShares MSCI Europe Small-Cap ETF (ISIN US4642884971). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Performance. Quelle: CapitalIQ and Cleversoft. Stand 31.12.2024.

Abflüsse in Höhe von 413 Milliarden US-Dollar hinnehmen mussten. Dieser Wandel wird sich zwangsläufig fortsetzen, wobei mehr Geld in große, liquide Märkte zu fließen scheint. Im Gegenzug gibt es weniger Kapital (und Aufmerksamkeit) in weniger liquiden Small-Cap-Segmenten. Die Erfolgschancen für aktive Manager, die in diesem vernachlässigten Bereich investieren, sollten damit höher sein. Ich bin optimistisch, dass wir den Welt-Index in den kommenden Jahren überholen können.

Vielen Dank an alle Shackletonians!

Wie Sie wissen, bewundere ich den Abenteurer Ernest Shackleton und sein Team für ihr unglaubliches Durchhaltevermögen in der Antarktis. Vor zwei Jahren verzeichnete unser Fonds einen deutlichen Kursrückgang. Obwohl dieser schmerzhaft war, zweifelte ich nie an einer Erholung und machte mir um mein eigenes Investment im Fonds keine Gedanken. Meine größte Sorge galt jedoch jenen Anlegern, die unser Vertrauen in unsere Unternehmen möglicherweise nicht teilten.

Glücklicherweise haben wir ähnlich standhafte Investoren wie das Team von Shackleton, die uns auch in stürmischen Zeiten die Treue gehalten haben. Daher danke ich Ihnen von Herzen, liebe „Shackletonians“, für Ihre langjährige Verbundenheit. Ihr Vertrauen ehrt und erfüllt mich mit Stolz.

Wenn Sie ein Shackleton–Investor sind und unser Buch über seine Reise noch nicht erhalten haben, senden Sie bitte eine E-Mail an Susanne Feistel (susanne@pr-realvalue.com).

Preis versus Wert

Im vergangenen Jahr hat unser Fonds endlich wieder neue Höchststände erzielt. Einige unserer Aktien verzeichneten dabei einen phänomenalen Lauf. Besonders unsere Serien-Akquisiteure haben in der Gunst der Anleger gewonnen. Schauen wir uns das Verhältnis zwischen Preis und Wert an. (Die Wertentwicklung ist in lokaler Währung und ohne Dividenden gemessen.)

Credit Acceptance, CACC (2024: -11,9 %)

Wir warten geduldig darauf, dass sich der Gewinn erholt. Dies sollte geschehen, sobald die schlecht performenden Kredite aus dem Jahr 2022 auslaufen. In der Zwischenzeit hat das Unternehmen eigene Aktien zurückgekauft und die Attraktivität seines Produkts für Autohändler verbessert. Das Wachstum des Kreditvolumens sieht vielversprechend aus. Wir erwarten für die nächsten beiden Geschäftsjahre Gewinne, die deutlich über den Schätzungen der Analysten liegen. CACC wird mit dem 13-fachen (gedrückten) Gewinn gehandelt.

Diese Position hat großes Aufholpotenzial. Am Ende des Berichtszeitraums hielt unser Fonds 12,2 % an CACC-Aktien.

Kelly Partners Group, KPG (2024: +113,4 %)

KPG hat sein Wachstumstempo erhöht. Im Jahr 2024 schloss KPG sieben Akquisitionen ab, die den Umsatz um 25 % steigerten. Wir erwarten in den nächsten Jahren einen weiteren starken Anstieg der Erträge, angetrieben durch anorganisches Wachstum und Margenverbesserung. Der Aktienkurs hat sich innerhalb eines Jahres mehr als verdoppelt und wird mit dem circa 40-fachen des Gewinns gehandelt. Wir haben unsere Position auf dem Weg nach oben reduziert, akzeptieren aber das hohe Kurs-Gewinn-Verhältnis, da KPG eine seltene Kombination aus einem starken Zinseszinsmotor, einem langen Wachstumspfad und mit Brett Kelly einen großartigen Gründer-CEO hat. Zum Ende des Berichtszeitraums machten die Aktien von KPG 20,9 % unseres Portfolios aus.

Software Circle, SFT (2024: +70,4 %)

Das Zwischenergebnis bis Ende September zeigt gute Fortschritte. Der M&A-Motor hat zwei weitere Akquisitionen hervorgebracht, sodass nun insgesamt sieben neue Firmen Teil von SFT sind. Alle Deals wurden zu disziplinierten Kaufpreis-Multiplikatoren abgeschlossen. Auch der operative Motor läuft gut. Die wiederkehrenden Einnahmen liegen bei über 90 %, und alle Tochtergesellschaften sind in unterschiedlichen Sektoren tätig, was dem Unternehmen einen stabilen, diversifizierten Cashflow sichert. Das Unternehmen hat außerdem zwei neue Aufsichtsräte ernannt: Brad Ormsby, CFO von Judges Scientific, und Marc Maurer, eine ehemalige Führungskraft bei Constellation Software. Gleichzeitig ziehen sich Conrad Bona und Jan Mohr zurück. Jan und Conrads Vision sowie ihre Erfahrung in der Corporate Governance waren entscheidend für die Transformation von Software Circle. Jan hat eine besondere Fähigkeit, Menschen bei der Erreichung ihrer Ziele zu unterstützen, was er auch als CEO der Chapters Group (ebenfalls Teil unseres Portfolios) gezeigt hat. Das Board hat mir den Vorsitz übertragen und ich freue mich darauf, das Team dabei zu unterstützen, in den kommenden Jahren den Wert für Aktionäre zu steigern. Mit einer Marktkapitalisierung von 90 Millionen Pfund hat SFT noch viel Potenzial, zu einem großen Elefanten heranzuwachsen. Zum Ende des Berichtszeitraums machte SFT 19,2 % unseres Portfolios aus.

TerraVest, TVK (ab unserem durchschn. Kaufpreis: +124,9 %)

Unser Investment in TerraVest hat sich in sehr kurzer Zeit gut entwickelt. Als wir die Aktie entdeckten, wurde sie mit dem 10-fachen des Gewinns gehandelt, was im Vergleich zu dem Potenzial ihres Zinseszinsmotors sehr günstig war. Seitdem wurden mehr Anleger auf sie aufmerksam. Die Aktie wurde auch in kanadische Aktienindizes aufgenommen, was die Sichtbarkeit erhöhte und weitere Nachfrage von passiven Investoren nach sich zog. Infolgedessen ist der

Aktienkurs stark gestiegen, und das Kurs-Gewinn-Verhältnis hat sich auf etwa 21 erhöht. Das Unternehmen wird sicher weitere Akquisitionen zu niedrigen Kaufpreis-Multiplikatoren vornehmen. TerraVest ist daher immer noch moderat bewertet.

Trupanion, TRUP (2024: +58,0 %)

Zur Erinnerung: Um die Auswirkungen der Preisinflation bei Tierarztkosten auszugleichen, musste Trupanion seine Versicherungsprämien signifikant erhöhen. Short-Seller rechneten damit, dass dies zu Kundenabwanderungen führen würde, was möglicherweise eine Abwärtsspirale für das Unternehmen auslösen könnte. Die jüngsten Daten zeigen keine gravierenden Auswirkungen auf die Kundenbindungsraten, was deutlich macht, dass die These der Short-Seller schlicht falsch war. Die hohe Kundenbindung unterstreicht die Produktqualität und deutet darauf hin, dass sich die Margen normalisieren werden. Für das Jahr 2024, dessen Ergebnisse Mitte Februar veröffentlicht werden, erwarten wir ein moderates Abonnentenwachstum und eine weitere Erholung der Margen, was zu einem spürbaren Anstieg des bereinigten Betriebsergebnisses um circa 40 % führen wird. Nach 2025 dürfte sich das Wachstum beschleunigen, da dem Unternehmen dann mehr Barmittel für Kundenakquisitionen zur Verfügung stehen werden. Wir schätzen, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis von 16 auf 22 zum Jahresende 2024 gestiegen ist. Der Anteil der leer-verkaufte Aktien am Free-Float ist auf 27 % gesunken. Damit besteht aber weiterhin Potenzial für einen Short Squeeze.

Diese fünf Positionen machen etwa 70 % unseres Fonds aus. Unsere Top-Performer haben im vergangenen Jahr eindeutig von einem Anstieg der Bewertungsmultiplikatoren profitiert, sodass ihre Aktienkurse in diesem Jahr voraussichtlich keinen erneuten Riesensprung machen werden. Allerdings profitieren sie vom Rückenwind eines starken, mehrjährigen Zinseszinseffekts der Gewinne. Und natürlich sind wir weiter auf der Suche nach jungen Elefanten mit noch besseren Bewertungen.

Mehrwert für Anlageberater

Die meisten unserer Investoren haben uns über persönliche Kontakte und Empfehlungen gefunden – manchmal auf erstaunlichen Wegen. Bislang waren jedoch nur wenige Finanzberater dabei. Kürzlich haben wir mit einigen Vermögensberatern und Maklerpools in Deutschland gesprochen, was uns dazu bewegt hat, diesen Vertriebskanal näher zu untersuchen.

Anlageberater spielen eine große Rolle in der Fondsbranche. Doch ihre Position als Gatekeeper birgt seit jeher einige Konflikte. So sind in Deutschland immer noch viele Finanzberater von Bestandsprovisionen abhängig, die aus dem Produkt heraus gezahlt werden. Einen weiteren Konflikt gibt es bei der

Produktauswahl. Die großen Fondsgesellschaften Deka, DWS und Union Investment sind eng mit ihren Vertriebskanälen verbunden. Fast die Hälfte aller verkauften Fonds stammt von angeschlossenen Fondsanbietern, was darauf schließen lässt, dass die Berater eigene Produkte bevorzugen, selbst wenn es anderswo bessere Angebote gibt. Und dann sind da die rechtlichen und regulatorischen Vorschriften, die mögliches Fehlverhalten verhindern sollen. Die EU, ihre Agenturen und unsere nationalen Regulierungsbehörden haben ein Labyrinth aus sich überschneidenden Regeln und Vorschriften geschaffen (ein Thema für sich). Unter dem Druck der Regulierungsanforderungen neigen Vermögensberater dazu, standardisierte Ansätze bei der Geldanlage zu verfolgen, um die Bürokratiekosten zu senken und das Compliance-Risiko zu minimieren.

All dies hat zu einer Risikoaversion und professionellen Herdenmentalität geführt. Infolgedessen gibt es eine enorme Konzentration von Anlagegeldern in nur wenigen großen Publikumsfonds. Nach Angaben von Morningstar halten die 10 größten Publikums-Aktienfonds etwa 56 % des gesamten Anlagevermögens in dem Segment. Dabei handelt es sich wohlgemerkt um aktiv verwaltete Fonds, bei denen irgendwann die Größe zum Feind guter Performance wird.

Schauen wir uns die Performance an. Der einzige unbestreitbare Richter darüber, ob ein Manager Können oder Glück hat, ist die Zeit. Man kann darüber diskutieren, wie lange es dauert, um ein eindeutiges Ergebnis zu erzielen, aber 10 Jahre scheint eine ausreichend lange Zeitdauer für einen Test zu sein. Wir haben einen Datensatz aus allen aktiv gemanagten Aktienfonds erstellt, die in Deutschland für den Vertrieb an Privatanleger zugelassen sind. Der Datensatz umfasst 2.858 Fonds. Er ist möglicherweise nicht vollständig, aber ausreichend umfassend, um repräsentativ zu sein. 809 dieser Fonds, das sind 28 %, verfügen über einen Track-Rekord von mindestens 10 Jahren.

Die durchschnittliche jährliche Wertentwicklung dieser Fonds beträgt 6,1 %. Nach Steuern und Inflation bleibt bei einer solchen Rendite kaum mehr als der Vermögenserhalt.

Wie schneiden wir im Vergleich dazu ab?

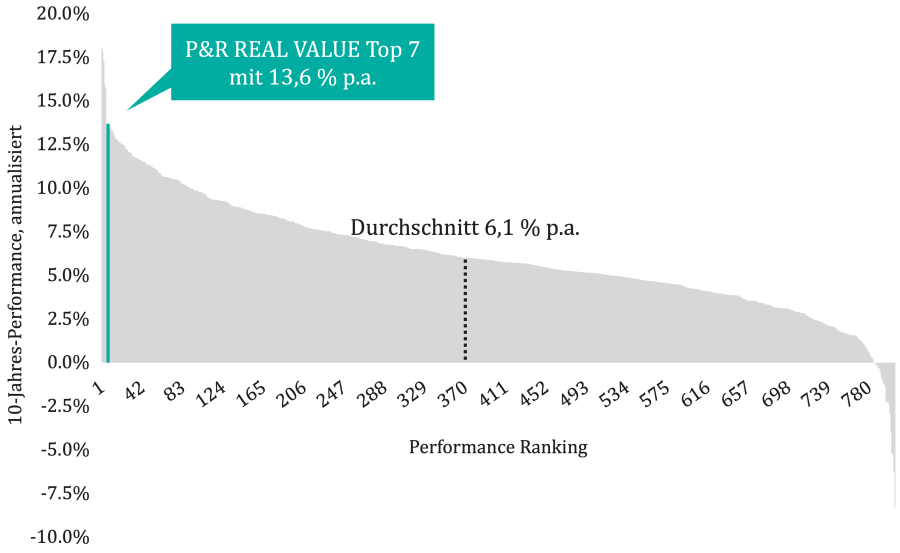


Abbildung 1. Quelle: Morningstar and BVI (Bundesverband Investment und Asset Management e.V.). Der Datensatz enthält verschiedene Anteilklassen. Stand 19.01.2025.

Der P&R REAL VALUE-Fonds liegt an siebter Stelle und gehört damit zu den besten 1 % dieser Gruppe von 809 Fonds. Fünf der sechs Fonds, die vor uns liegen, sind sektorspezifische Fonds aus dem Technologiebereich.

Wie haben wir das erreicht? Die Antwort ist nicht, dass wir klüger sind, sondern dass wir eine ganz andere Anlagephilosophie haben als die meisten anderen in diesem Bereich. Wir sind Nonkonformisten.

Erstens: Wir haben ein klares Ziel: Wir priorisieren *Performance* über *Größe*.

Zweitens: Wir betrachten eine Aktie als Anteil an einem Unternehmen. Daher analysieren wir das Unternehmen, nicht die Aktie. Dieser Unterschied ist von großer Bedeutung. Wir investieren keine Zeit in die Analyse historischer Aktienkurse, weil der Kurs langfristig die wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens widerspiegelt – nicht umgekehrt. Stattdessen konzentrieren wir uns darauf, methodisch und systematisch alle relevanten Aspekte des Unternehmens zu analysieren, um seine zukünftigen Cashflows abschätzen zu können.

Drittens: Wir haben eine andere Sicht auf Risiko. Wir sind der Meinung, dass Volatilität nicht zwangsläufig mit Risiko für langfristige Investoren gleichzusetzen ist. Wenn man nicht gezwungen ist, in einem Abschwung zu verkaufen, kann man mit Schwankungen genauso umgehen wie ein Hausbesitzer – man wartet einfach ab. Das eigentliche Risiko besteht im dauerhaften Verlust, der durch eine Verschlechterung der Fundamentaldaten eines Unternehmens entsteht. Deshalb minimieren wir das Risiko, indem wir einige wenige gute Unternehmen auswählen, bei denen es unwahrscheinlich ist, dass sie ihre Ertragskraft verlieren. So vermeiden wir stressige und kostspielige

Überlegungen zu Markt-Timing, Risk-on/Risk-off und Hedging. Daher sind Kennzahlen wie Volatilität, Beta, Sharpe Ratio, VAR usw. nicht wirklich relevant für uns. Unsere Sichtweise auf Risiko ähnelt vielmehr der eines Unternehmers, der sich Gedanken über mögliche Herausforderungen und Geschäftsrisiken macht.

Mein Eindruck ist, dass viele Finanzberater tief im Inneren spüren, dass dieser Ansatz sinnvoll ist. Sie verstehen, dass man anders handeln muss, um besser als der Durchschnitt abzuschneiden. Für diese ambitionierten Berater haben wir ein Rezept. Der Schlüssel liegt in der Art und Weise, wie man über Risiko denkt: Während der Kern eines Portfolios durch traditionelle Risikobetrachtung und Diversifikation Stabilität und Vermögenserhalt sichert, kann unser Fonds als langfristige Performancekomponente ergänzt werden. Dabei ist wichtig, für diesen Wachstumsbaustein von Anfang an genügend Spielraum für Schwankungen einzuplanen, um langfristig eine bessere Rendite zu erzielen.

Wir haben nun eine neue Retail-Anteilklasse (ISIN LU2941484342) aufgelegt, die speziell für Privatanleger ohne Mindestanlagebetrag sowie Berater, die auf Bestandsprovisionen angewiesen sind, konzipiert wurde. Diese Anteilklasse bietet Zugang zu einem unkonventionellen Fonds, der eine der besten 10-Jahres-Performances unter den deutschen Aktienfonds für Privatanleger erzielt hat.

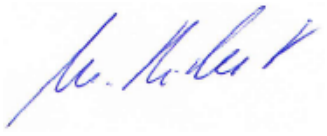
Und zum Schluss

Wir werden auch in der Zukunft erneut Börseneinbrüche erleben. Wie immer wird eine Korrektur zu einem Zeitpunkt kommen, an dem sie am wenigsten erwartet wird, und sie wird durch vorher undenkbare Ereignisse ausgelöst werden. Wenn es so weit ist, können Sie davon ausgehen, dass wir vermutlich nichts anderes tun werden als geduldig abzuwarten. Keine Panik – sehen Sie es als eine ausgezeichnete Gelegenheit, mehr zu investieren.

„Anleger haben weitaus mehr Geld verloren, indem sie sich auf eine Korrektur vorbereitet haben oder versucht haben, eine Korrektur vorherzusehen, als während der Korrektur selbst."

Peter Lynch

Mit besten Grüßen aus London,



Matthias Riechert
matthias@pr-realvalue.com

P&R Investment Management Ltd.

Haus Lynton
7-12 Tavistock Square
London WC1H 9BQ
Vereinigtes Königreich
www.pr-realvalue.com

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

Fassung 1/25/01/2025

Die hier dargestellten Informationen stellen weder eine Aufforderung zum Kauf noch zum Verkauf dar, noch sind sie als Anlageberatung gedacht.

Risikohinweis:
Der P&R REAL VALUE Fonds investiert hauptsächlich in Aktien von Unternehmen mit geringer bis mittlerer Marktkapitalisierung, die im Vergleich zu größeren, etablierteren Unternehmen mit einer höheren Volatilität und einem höheren Risiko verbunden sein können. Zu den Hauptrisiken gehören:

- Marktrisiko: Der Wert von Aktienanlagen kann aufgrund der Marktbedingungen schwanken und die Wertentwicklung des Fonds beeinträchtigen.
- Liquiditätsrisiko: Kleinere Unternehmen haben möglicherweise eine geringere Liquidität, so dass es schwierig ist, Positionen zu kaufen oder zu verkaufen, ohne den Aktienkurs zu beeinflussen.
- Konzentrationsrisiko: Ein konzentriertes Portfolio kann zu einer höheren Volatilität und einem höheren Verlustrisiko führen, wenn sich eine bedeutende Position unterdurchschnittlich entwickelt.
- Währungsrisiko: Anlagen in nicht auf Euro lautenden Wertpapieren können durch Währungsschwankungen beeinträchtigt werden.
- Wirtschaftliches Risiko: Änderungen der wirtschaftlichen Bedingungen, wie z. B. Zinssätze und Inflation, können sich auf die Bestände des Fonds auswirken.

Anleger sollten diese Risiken vor dem Hintergrund ihrer eigenen finanziellen Situation und Risikobereitschaft berücksichtigen.

Wichtiger Hinweis:
Die vollständigen Details des Fonds, einschließlich der mit einer Investition verbundenen Chancen und Risiken, sind im aktuellen Verkaufsprospekt und im Basisinformationsblatt (PRIIP KID) sowie im neuesten geprüften Jahresbericht oder dem neuesten Halbjahresbericht enthalten. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen. Sie sind auf den Webseiten (www.axxion.lu) und (www.pr-realvalue.com) erhältlich. Eine Zusammenfassung der Rechte von Anlegern finden Sie auf der Website der Managementgesellschaft unter: https://www.axxion.lu/en/investor-information. Axxion S.A. kann jederzeit entscheiden, etwaige Vereinbarungen zur Verbreitung von Fondsanteilen zu widerrufen.

Ein Online-Wertentwicklungsrechner, der eine Modellberechnung der Auswirkungen von Gebühren und Kosten auf eine Investition enthält, ist hier zu finden: www.axxion.lu.

P&R Investment Management Limited ist für die Erstellung dieses Berichts verantwortlich. Die Autoren dieses Dokuments bestätigen, dass die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten genau ihre eigene Einschätzung widerspiegeln und dass keine Verbindung zwischen ihrer Vergütung - weder direkt noch indirekt oder teilweise - und den Empfehlungen in diesem Dokument besteht, bestand oder bestehen wird. Die in diesem Bericht erwähnten Analysten sind nicht bei FINRA als Research-Analysten registriert/qualifiziert und unterliegen nicht der NASD-Regel 2711. Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in diesem Dokument erwähnten Edelmetalle und Wertpapiere gedacht.

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 übernimmt keine Gewähr für die

Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Alle hierin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen spiegeln die Ansichten des Autors bzw. der Autoren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle hierin geäußerten Meinungen geben die Ansichten von P&R Investment Management Limited wieder. 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 sich ein in diesem Dokument genannter Umstand oder eine hierin enthaltene Aussage, Prognose oder Einschätzung ändert oder nachträglich unzutreffend wird.

Die in der Vergangenheit erzielte Performance von Finanzinstrumenten, Simulationen oder Projektionen ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Wir können daher keine Haftung für einen positiven Anlageerfolg einer in diesem Dokument beschriebenen Einschätzung übernehmen.

Die zukünftige Wertentwicklung unterliegt der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des jeweiligen Anlegers abhängig ist und sich in der Zukunft ändern kann. Aufgrund verschiedener Faktoren besteht die Möglichkeit, dass die Prognosen in diesem Dokument nicht erreicht werden. Zu diesen Faktoren gehören Marktvolatilität, Branchenvolatilität, Unternehmensentscheidungen ohne Einschränkung, die 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 seine Mitarbeiter übernehmen eine Haftung für Schäden, die sich aus der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder anderweitig ergeben könnten.

Die Aufnahme von Hyperlinks zu den Websites von Organisationen, wie sie in diesem Dokument enthalten sind, impliziert in keiner Weise eine Genehmigung, Empfehlung oder Befürwortung der verlinkten Seite oder der zugänglichen Informationen durch P&R Investment Management Limited. P&R Investment Management Limited übernimmt keine Verantwortung für den Inhalt dieser Seiten oder der von dort aus zugänglichen Informationen oder für die Folgen der Nutzung solcher Inhalte oder Informationen.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch den Adressaten bestimmt. In bestimmten Ländern, einschließlich der Vereinigten Staaten, kann die Art und Weise, wie dieses Produkt vermarktet wird, weiteren rechtlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, die im Besitz dieses Dokuments sind, müssen sich über solche Vorschriften informieren und diese beachten. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklärt sich der Empfänger mit der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen einverstanden.