

Dr. Gerd Kommer

**20 grundlegende Anlegerirrtümer,
deren Vermeidung Sie zu einem
besseren Investor macht**

**Präsentation beim IZW-GmbH-Tag
in München am 23.03.2012**

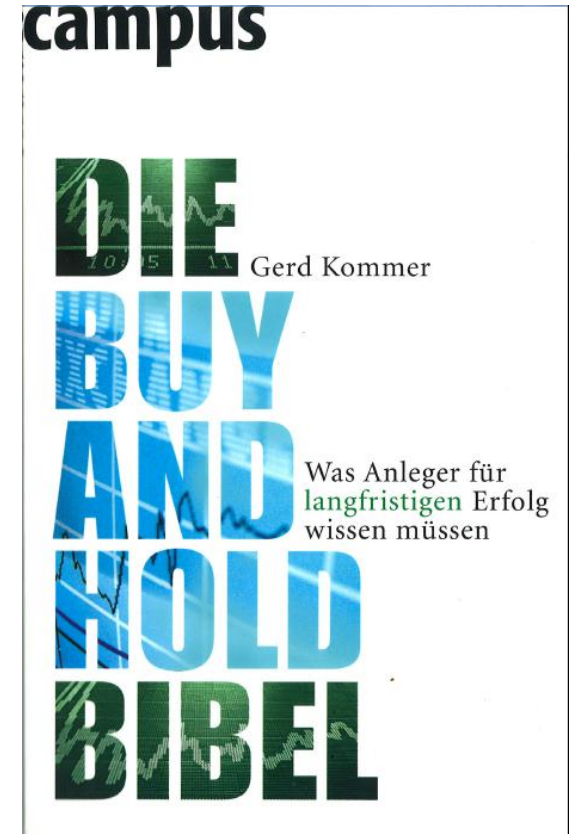
Buchveröffentlichungen von Gerd Kommer



Campus, 2010



Campus, 2011, 3. Auflage



Campus, 2009

Ziel Nr. 1 beim Investieren (1/2)

→ Keine vermeidbaren Fehler machen

- Das klingt trivial, dennoch:
Hierauf muss sich die größte Aufmerksamkeit des Anlegers richten
- Alles andere ist sekundär
Besonders sekundär ist:
 - Die Suche nach dem "Jackpot-Investment" (die "ganz neue Gewinnerstrategie")
 - Jackpot-Investments sind Investments, bei denen der Anleger eine hohe Rendite ohne hohes ex-ante-Risiko annimmt (Free Lunch-Erwartung)

Ziel Nr. 1 beim Investieren (2/2)

Die Kosten der Volatilität

	Jackpot suchender Anleger		Smarter Anleger	
Ausgangsinvestment		€ 1.000		€ 1.000
Jahr 1	+50%	€ 1.500	+5%	€ 1.050
Jahr 2	-40%	€ 900	-2%	€ 1.029
Arithm. Ø-Rendite pa	+5,0% pa		+1,5% pa	
Geometr. Ø-Rendite pa (*)	-5,1% pa		+1,4% pa	

(*) annualisierte Rendite

Irrtum 1 "Recency Bias"

Erläuterung des Irrtums:

- Historische Renditen von Anlageprodukten oder Asset-Klassen aus den letzten 12 Monaten bis 10 Jahren (ob hoch oder niedrig) werden linear in die Zukunft extrapoliert

Warum falsch?

- Weil historische Renditen – egal ob über 12 Monate oder 10 Jahre – keine zuverlässige Prognosekraft haben
- Weil erwartete (in die Zukunft gerichtete) Asset-Klassen-Renditen nach einem Crash hoch sind und nach einem Boom niedrig

Konsequenz:

- Renditeschädliches "Performance Chasing" (prozyklisches Investieren), d.h. teuer einkaufen, billig verkaufen
- Hohe laufende Kosten wg. Kauf kostenintensiver aktiver Produkte und häufigen Produktwechsels

Irrtum 2 Überschätzung langfristig erzielbarer Asset-Klassen-Renditen (und daher auch Produktrenditen)

Erläuterung des Irrtums:

- Privatanleger überschätzen systematisch ihre tatsächlich realisierten historischen Renditen (Idealisierung, selektive Erinnerung) und ihre tatsächlich zukünftig erzielbaren Renditen (Overconfidence Bias)

Warum falsch?

- Wissenschaftl. Studien zeigen, dass Anleger keine realistischen Vorstellungen von historischen und vorwärtsgerichteten Asset-Klassen-Renditen haben, insbesondere nicht nach Berücksichtigung von Inflation, Kosten, Steuern und Risiko
- Gründe: Fehlende historische und finanzmathematische Kenntnisse, Geldillusion, Desinformation durch die Finanzbranche, Overconfidence Bias

Konsequenz:

- Investieren in Jackpot-Produkte mit zu hohen Nebenkosten
- Sparquote zu niedrig (Konsumverzicht zu gering) → Endvermögen zu niedrig

Irrtum 3 Überschätzung der Rentabilität von Eigenheimen und Unterschätzung ihres Risikos

Erläuterung des Irrtums:

- Eine hohe Zahl von Eigenheimhaushalten stünde als Mieter + Kapitalmarktanleger finanziell und risikomäßig besser
- Nur weil das Risiko einer Eigenheiminvestition nicht direkt sichtbar (messbar) ist, heisst das nicht, dass dieses Risiko klein ist
- Kreditfinanzierte Eigenheime repräsentieren eine erstaunlich komplexe Investmentstruktur. Privathaushalte sind bei Berechnung von Rendite und Risiko auf das eingesetzten EK überfordert
- Immobilien- und Finanzbranche haben kein Interesse an Aufklärung

Warum falsch?

- Kreditfinanzierte Eigenheime in DE hatten historisch mehrheitlich negative Realrenditen auf das eingesetzte EK — trotz hoher Risiken

Konsequenz:

- Unnötig niedrigeres Endvermögen für Altersvorsorgezwecke bei vielen Haushalten

Irrtum 4 Nicht-Erkennen der zwingenden Verknüpfung von Risiko und Rendite

Erläuterung des Irrtums:

- Rendite kommt von Risiko, nicht von "Gurus"; sie ist Belohnung für das Tragen von Risiko; nur wer Risiko trägt, kann Ertrag haben – "no pain, no gain", "no free lunch"
- Was aussieht wie ein free lunch, hat stets nicht erkannte Kosten und/oder nicht erkannte Risiken
- Verwechslung von Ex-Ante-Risiko und Ex-Post-Risiko
- Risiko muss sich von Zeit zu Zeit materialisieren, sonst wäre es kein Risiko
- Risiko hat eine nicht prognostizierbare Komponente, sonst wäre es kein Risiko

Warum falsch?

- Wer im "Rendite-ohne-Risiko-Märchenland" lebt und investiert, kann kein erfolgreicher Sparer oder Anleger werden

Konsequenz:

- Renditeschädliche und risikoreiche Suche nach "heiligem Gral": Hohe Kosten durch zu viel "Rein-Raus", Performance Chasing (prozyklisches Investieren)
- Anleger wird Opfer einer Finanzbranche, die irreführend vorgibt, den Rendite-Risiko-Zusammenhang mit teuren Modeprodukten aufheben zu können

Irrtum 5 Missverstehen, welche Renditeauswirkung steigende und fallende Aktienkurse für die Zukunft haben

Erläuterung des Irrtums:

- Private Anleger kaufen Aktien und Aktienfonds verstärkt nachdem Kurse längerfristig gestiegen sind und reduzieren ihre Käufe oder verkaufen nachdem Kurse deutlich gefallen sind (Performance Chasing)
- Dieses Kaufverhalten ist auf lange Sicht renditeschädlich

Warum falsch?

- Die erwartete Rendite von Aktien sinkt (*ceteris paribus*), wenn die Kurse steigen und steigt, wenn die Kurse sinken
- Die Preiselastizität der Nachfrage nach Aktien ist bei Privatanlegern als Gruppe positiv, statt negativ. Das ist irrational und renditeschädlich
- Aktien sollte man eher wie Obst, Kleidung und Unterhaltungselektronik kaufen: Bei steigenden Preisen weniger nachfragen, bei fallenden Preisen mehr

Konsequenz:

- Renditeschädliches Performance Chasing
- Hohe laufende Kosten wg. Rein-Raus-Effekt

Irrtum 6 "This time it's different"

Erläuterung:

- "This Time it's different" ist Unsinn – sowohl in Bärenmärkten als auch in Bullenmärkten
- Jeder Crash, jede wirtschaftliche oder politische Katastrophe und jeder Boom oder jede Blase war schon einmal da – nur extremer
- Derzeitige Finanzkrise ist in vielerlei Hinsicht milder als frühere Krisen, z.B. 1. WK, Hyperinflation 1922-23, Weltwirtschaftskrise 1929-37, 2. WK, "Stagflation" + 2 Ölschocks in den 70er Jahren, Dot-Com-Crash 2000-'02

Warum falsch?

- Wer glaubt, die Gegenwart sei einzigartig, kann nicht aus der Geschichte lernen und wird von Gier, Panik oder Naivität zu Investmentfehlern getrieben
- Großer Teil der Medienberichterstattung zu Wirtschaft und Börse ist irreführender Datenlärm oder "Investmentpornographie"

Konsequenz:

- Renditeschädliche, risikoreiche und sinnlose Suche nach dem heiligen Gral
- Hohe Wahrscheinlichkeit, williges Opfer einer Finanzbranche zu werden, die falsch vorgibt, den Rendite-Risiko-Zusammenhang mit Modeprodukten aufheben zu können

Irrtum 7 Das Risiko an den Aktienmärkten hat sich in den letzten Jahren erhöht

Erläuterung des Irrtums:

- Risikolevel an den Kapitalmärkten schwankt im Zeitablauf fast genauso wie Renditelevel. Risiken in den vergangenen Jahren waren nicht höher als an früheren historischen Spitzenpunkten
- Bereitschaft, in Aktien und Aktienfonds zu investieren ist in DE rückläufig und im internationalen Vergleich auf niedrigem Niveau, obwohl die Asset-Klasse Aktien die höchste erwartete Rendite hat

Warum falsch?

- Desinformation der Finanzbranche wg. strukturellen Interessenkonfliktes
- Desinformation durch Medien und Internet, da "Panikmache" und "This-Time-it's-Different-Unsinn“, Auflage machen und Klickraten erhöhen
- Weil unser Bauch stets sagt: "Jetzige Situation ist anders und gefährlicher als Vergangenheit"

Konsequenz:

- Viele Anleger, die sich Aktienrisiko leisten könnten (wg. Hintergrundvermögen, Anlagehorizont, Human Capital), investieren zu wenig in Aktien mit ungünstigen Implikationen für die Altersvorsorge

Irrtum 8 Unterschätzung der Rolle des Zufalls für den Investmenterfolg

Erläuterung des Irrtums:

- Die Rendite von Aktien, Rohstoffen und Währungen folgen in Zeiträumen bis ca. 5 Jahre einem Zufallslauf (Random Walk), der bei Berücksichtigung von Kosten, Steuern, Risiko nicht zuverlässig ausbeutbar ist
- "Event Risk" und "Black Swans" sind definitionsgemäß nicht prognostizierbar, beeinflussen aber das langfristige Investmentergebnis stark

Warum falsch?

- Die Finanzmarktforschung hat in den letzten 50 Jahren viele Belege dafür geliefert, dass das Investmentergebnis aktiv anlegender Privathaushalte stark von Zufall (Glück, Pech) oder von kaum kontrollierbaren Faktoren abhängt – dennoch unterliegen die meisten Privatanleger einer renditeschädlichen Kontrollillusion
- Die Finanzbranche, die Medien und unser gesunder Menschenverstand schüren diese Kontrollillusion ("Agieren Sie jetzt!")

Konsequenz:

- Renditeschädliches Performance Chasing, Rein-Raus und aktives Investieren, das langfristig nach Kosten unrentabler ist als passives Investieren

Irrtum 9 Verwechslung von Strategie und Ergebnis

Erläuterung des Irrtums:

- Es gibt an den Finanzmärkten (wie in allen sozialen Systemen) keinen linearen Zusammenhang zwischen Strategie und Ergebnis
- Es ist methodisch falsch, allein oder primär aus einem guten Ergebnis zu schliessen, dass die angewandte Strategie richtig war und vice versa
- Typischer Privatanleger missversteht Unterschied zwischen Ex-Ante-Risiko versus Ex-Post-Risiko (d.h. erwartetes Risiko vs. tatsächlich realisiertes Risiko im Rückblick)

Warum falsch?

- Wer dem Strategie-Ergebnis-Irrtum aufsitzt, kann nicht systematisch aus Fehlern und Erfolgen lernen (den eigenen und denjenigen der anderen)

Konsequenz:

- Gefahr, falsche Schlussfolgerungen zu ziehen aus Investmenterfolgen oder -misserfolgen, oftmals in Form von Performance Chasing / prozyklischem Investieren, Kauf teurer Modeprodukte und Eingehen von Klumpenrisiken

Irrtum 10 Ein gutes Unternehmen für eine gute Aktie halten

Erläuterung des Irrtums:

- Betriebswirtschaftlich gute Unternehmen sind in mehr als der Hälfte aller Fälle renditeschwächere Aktien als betriebswirtschaftlich schlechte Unternehmen
- Betriebswirtschaftlich schlechte Unternehmen sind typischerweise Value-Aktien (Substanzwertaktien) mit einer langfristig höheren Aktienrendite (weil risikoreicher) als betriebswirtschaftlich gute Unternehmen (Growth-Aktien)

Warum falsch?

- Vergangenheit und erwartete Zukunft sind schon eingepreist. Hohe vergangene und künftig erwartete Gewinne machen eine Aktie "teuer", niedrige Gewinne machen sie "billig" (z.B. gemessen am KGV, KBV)
- Weil der genannte Irrtum eine der wichtigsten Einsichten der Kapitalmarktforschung aus den letzten 20 Jahren verkennt – den Value-Effekt
- Wer mit einem einzelnen Unternehmen reich werden will, muss Unternehmer werden, nicht Stock-Picker

Konsequenz:

- Schlechtere Rendite-Risiko-Kombination als nötig

Irrtum 11 Wachstumsbranchen führen zu attraktiven Aktienrenditen

Erläuterung des Irrtums:

- Zu jeder Zeit gibt es eine oder mehrere Branchen, die gemäß Finanzindustrie und Finanzmedien besonders hohes Wachstum und daher besonders hohe Renditen versprechen
- Es gibt keine überzeugende wissenschaftliche Evidenz dafür, dass so genannte Wachstumsbranchen risikoadjustiert Überrenditen erzeugen

Warum falsch?

- Rendite kommt von Risiko, nicht von bekanntem, erwartetem Gewinn- oder Umsatzwachstum. Das gilt auf Unternehmensebene, Branchenebene und Landesebene

Konsequenz

- Renditeschädliches Performance-Chasing und hohe Kosten durch Hin-und-Her (Rein-Raus), Investieren in Modeprodukte mit hohen Kosten

Irrtum 12 Es gibt einen positiven Zusammenhang zwischen Konjunktur und Aktienmärkten

Erläuterung des Irrtums:

- In Zeiträumen bis zu ca. 5 Jahren gibt es keinen direkten Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Börsenentwicklung (negative Korrelation zwischen jährl. BIP-Wachstum und Aktienmarkt). Beispiel: Unter allen Schwellenländern hatte China einen der schlechtesten Aktienmärkte in den vergangenen 12 Jahren
- Schwachwährungsländer haben historisch Länder mit starker Währung outperformt (in Euro oder Dollar gerechnet)

Warum falsch?

- Rendite = Kompensation für Risiko, nicht Kompensation für Wachstum
- Börsennotierte Unternehmen \neq alle Unternehmen in einer Volkswirtschaft
- BIP-Wachstum \neq Gewinnwachstum der Unternehmen

Konsequenz

- Renditeschädliches Performance Chasing, Hin-und-Her (Kosten) und renditeschädliches Übergewichten von Modeländern wie China

Irrtum 13 Experten können systematisch erfolgreich Wertpapier-Picking oder Market Timing praktizieren

Erläuterung des Irrtums:

- Privatanleger glauben, dass die "Profis" und "Experten" wissen, wie man die Märkte outperformt, und dass aktives Investieren für Privatanleger funktioniert, sofern man sich nur gut genug informiert

Warum falsch?

- Kapitalmärkte sind zu informationseffizient als dass langfristige Out-Performance für Privatanleger nach Kosten, Steuern und Risiko anders als durch Zufall möglich wäre
- Verwechslung von zufälligem Erfolg mit systematischem Erfolg mit Blick auf stets vorhandene Outperformer-Gruppe ("Strategie-Ergebnis-Irrtum")
- Simplistisches Extrapolieren historischer Renditen in die Zukunft (Recency Bias)

Konsequenz:

- Hohe Kosten des aktiven Investierens ohne erwartete Zusatz-Performance, Eingehen von ex ante nicht kompensierten Risiken
- Renditeschädliches Investieren in Modeprodukte oder Produkte von Modegurus mit hohen (oft versteckten) Kosten und Risiken

Irrtum 14 Fonds-Ratings helfen bei der Auswahl des besten Fonds

Erläuterung des Irrtums:

- Die meisten Fonds-Ratings basieren in erster Linie auf historischer Performance. Guten Ratings folgen, heißt somit in die Gewinner-Fonds von gestern investieren

Warum falsch?

- Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen, dass vergangenheitsbezogene Fondsauswahlkriterien nur einen schwachen oder gar keinen prädiktiven Wert für Renditen in den folgenden 5 Jahren haben
- Besser als Fonds-Ratings eignet sich das Total Expense Ratio (TER) zur Fonds-Auswahl aber auch das TER ist kein besonders guter Prädiktor

Konsequenz:

- Renditeschädliches Performance Chasing / prozyklisches Investieren, renditemindernde hohe Kosten durch häufigen Produktwechsel

Irrtum 15 Die Nebenkosten des Investierens sind von sekundärer Bedeutung

Erläuterung des Irrtums:

- Unterschätzung der Rolle der Kosten (Kauf- und Verkaufskosten, laufende Kosten) auf den Vermögensendwert
- Irrglaube, dass ein gutes Produkt oder ein "Guru" hohe Produktkosten langfristig und verlässlich mehr als ausgleichen könnten
- Desinteresse daran, offene und versteckte Kosten (die es so gut wie immer gibt) zu suchen und zu verstehen

Warum falsch?

- Weil der Zinseszinsseffekt aus scheinbar kleinen prozentualen Kostenunterschieden zwischen verschiedenen Investments langfristig dramatische Unterschiede beim Endwert macht

Konsequenz:

- Bewußte oder unbewußte Akzeptanz von Produkten mit hohen offenen und/oder versteckten Kosten und daher schlechter Risiko-Rendite-Kombination

Irrtum 16 Verwechslung von Inhalt und Verpackung eines Finanzproduktes

Erläuterung des Irrtums:

- Nicht-Erkennen des "Inhalts" eines Finanzproduktes, weil die "Verpackung" den Blick verstellt oder – noch schlimmer – man die Verpackung für den Inhalt hält
- Beispiele: Investment in überwiegend oder generell unsinnige Produkte wie z.B. Kapital-LVs, fondsgebundene LVs, Zertifikate, geschlossene Fonds, Private Equity, Hedge Fonds, Dach-Fonds, "Strategie-Produkte"

Warum falsch?

- Anleger sieht nicht die tatsächlich relevanten Produktmerkmale und verkennet die echten Kosten, Risiken sowie Renditetreiber in seinem Portfolio
- Mehrere Managementebenen oder Unternehmen wollen mitverdienen → Zusatzkosten
- Interesse der Finanzbranche an komplexen Verpackungen zum leichteren Verstecken von Kosten

Konsequenz:

- Investieren in Produkte mit hohen (versteckten) Kosten (und daher langfristig niedrigen Nettorenditen) und nicht erkannten Risiken

Irrtum 17 Fokussierung auf Einzelanlagen statt auf das Gesamtportfolio

Erläuterung des Irrtums:

- Risiko und Rendite werden auf der Ebene der Einzelanlagen betrachtet, statt auf der Ebene des gesamten Portfolios
- Missverstehen des Wesens der Diversifikation, nämlich dass es zu jedem gegebenen Zeitpunkt "gute" und "schlechte" Einzelanlagen im Portfolio geben muss
- Wichtigstes Asset "Human Capital" wird typischerweise komplett ignoriert

Warum falsch?

- Eine aus wissenschaftlicher Sicht sinnvolle Asset-Allokation und auch alle übrigen wichtigen Anlageentscheidungen können nur korrekt auf der Ebene des Gesamtportfolios eines Haushaltes getroffen werden

Konsequenz:

- Suboptimale Asset-Allokation: Klumpenrisiken, zu wenig echte, globale Diversifikation, zu wenig wirklich verschiedene Asset-Klassen
- Verschwenken von Risikosenkungspotential und Diversifikationsrendite

Irrtum 18 Nicht-Erkennen des fatalen Interessenkonfliktes, dem traditionelle Bankberater und Vermögensberater unterliegen

Erläuterung des Irrtums:

- Beinahe blindes Vertrauen in Anlage-"berater" und "Experten" bei Banken, Versicherungen, Bausparkassen, Makler oder in Vermögensberater
- Kurzsichtiger Geiz lässt Privatanleger vor der Nutzung interessenkonfliktfreier Honorarberater zurückschrecken

Warum falsch?

- Weil traditionelle Finanzinstitutionen und -berater mit wenigen Ausnahmen einem strukturellen, schweren Interessenkonflikt unterliegen, der de facto nicht offengelegt wird

Konsequenz:

- Anleger kauft nicht die für ihn am besten geeigneten Produkte, sondern die Produkte mit dem höchsten Ertrag für den Berater; dadurch unnötig hohe Risiken und niedrige Erträge

Irrtum 19 Sich abwechselnd von Gier und Angst leiten lassen, statt von Wissenschaft und Disziplin

Erläuterung des Irrtums:

- Beispiele: Investieren in Gold 1979-80, in Internet- und "Neue Markt"-Unternehmen 1997 bis 2001, in isländ. Kaupthing-Geldmarktkonten, geschlossene Fonds, Eigenheiminvestments in USA, Spanien, Irland, Osteuropa vor dem globalen Wohnimmobilien-Crash ab 2007, "Massenausstieg" aus Aktien Anfang 2003 und Anfang 2009 nahe der Index-Tiefststände

Warum falsch?

- Weil Gier und Angst fast immer zu langfristig falschen Investmententscheidungen führen
- Weil das Endvermögen eines normalen Haushalts stärker von seinen monatlichen Sparbeträgen (Konsumverzicht) bestimmt wird als von Kapitalrenditen

Konsequenz:

- Renditeschädliches Performance Chasing / prozyklisches Investieren, unnötig hohe Kosten durch häufiges Rein-Raus, zu niedrige Sparquote

Irrtum 20 Benchmarkings in den Medien Glauben schenken

Erläuterung des Irrtums:

- Die Medien und das Internet veröffentlichen laufend Rendite- und Produktvergleiche, von denen die Mehrzahl aus wissenschaftlicher Sicht verzerrt, lückenhaft oder völlig falsch sind
- Beispiele: Simplistische Äpfel-Birnen-Vergleiche verschiedener Asset-Klassen, Nicht-Berücksichtigung von Kosten, selektiv ausgewählte oder unsinnig kurze Zeiträume, fehlende wissenschaftliche Fundierung (z.B. Risikofaktorprämien ignorieren)

Warum falsch?

- Wenn Berechnung aus der Finanzbranche übernommen wurde, wegen Interessenkonflikt
- Wenn Berechnung von Journalist selbst stammt, zumeist wegen mangelnder Fachkenntnis

Konsequenz:

- Erzeugung gefährlichen Scheinwissens bei Privatanlegern; dadurch renditeschädliches Performance Chasing, unnötig hohe Kosten durch häufigen Produktwechsel

Fazit: Ziel Nr. 1 beim Investieren

Fehler- und Irrtumsvermeidung ist wichtiger als die Suche nach dem Jackpot-Investment

Nathan Mayer Rothschild, London (1777-1836)
zu Lebzeiten wohlhabendster Bürger Großbritanniens:

"It takes a great deal of boldness and a great deal of caution to make a great fortune; and when you have got it, it requires ten times as much wit to keep it."

Veröffentlichungen von Gerd Kommer

Bücher:

- "Herleitung und Umsetzung eines passiven Investmentansatzes für Privatanleger in Deutschland. Langfristig Anlegen auf wissenschaftlicher Basis." Campus 2012 (vgl. Erscheinungstermin Juni 2012)
- "Souverän Investieren mit Indexfonds und ETFs." Campus 2011
- "Kaufen oder Mieten. Wie Sie für sich die richtige Entscheidung treffen." Campus 2010
- "Die Buy-and-Hold-Bibel. Was Anleger für langfristigen Erfolg wissen müssen." Campus 2009

Artikel:

- www.interessenkonfliktfrei.de/Bibliothek

Weitere gut lesbare, deutschsprachige Bücher zu Anlegerirrtümern von Privatanlegern

- Niels Nauhauser / Werner Bareis: Lexikon der Finanzirrtümer: Teure Fehler und wie man sie vermeidet
- Jason Zweig: Gier. Neuroökonomie: Wie wir ticken, wenn es ums Geld geht
- Martin Weber: Genial einfach investieren
- John Bogle: Keine Investment-Zauberformel
- Jeremy Siegel: Überlegen Investieren
- David Swensen: Erfolgreich Investieren
- Burton Malkiel / Charles Ellis: Die Grundlagen der Geldanlage
- Charles Ellis: Winning the Loser's Game: Zeitlose Strategien für Ihre erfolgreiche Geldanlage
- Benjamin Graham: Intelligent Investieren

Haftungsbegrenzung

Die Information in dieser Präsentation sind subjektive, private Meinungsäußerungen des Autors und dienen lediglich illustrativen Zwecken. Unter keinen Umständen sollte diese Präsentation oder die darin enthaltenen Informationen als Finanzberatung, Angebot oder Investitionsempfehlung verstanden werden.

Historische Wertsteigerungen und Renditen bieten keine Gewähr für zukünftig ähnliche Werte.

Investieren in Immobilien, Wertpapiere und Investmentfonds beinhaltet hohe Kapitalrisiken. Es ist möglich, dass die Investmenttechniken, die in dieser Präsentation genannt werden, zu beträchtlichen Verlusten führen.

Ob die Informationen in dieser Präsentation korrekt sind, können wir nicht mit Gewissheit sagen, wenngleich wir uns bemüht haben, Fehler zu vermeiden.

Wir übernehmen keine Haftung für die Schäden, die aus der Verwendung dieser Informationen resultieren.

Die Weitergabe oder kommerzielle Verwertung dieser Präsentation oder Teile von ihr ist nur mit schriftlicher Genehmigung des Autors gestattet.

Dr. Gerd Kommer, London
gerd_kommer@hotmail.com
Mobil +44 (0)7818 436 914