

Der BRW-Infobrief.

01/2016



Braunschweig, 10. Januar 2016

Sehr geehrte Geschäftspartner,

der *Deutsche Aktienindex* konnte im vergangenen Jahr um 9,6% zulegen, der globale Aktienmarkt (gerechnet in EUR) sogar um 10,4%¹. Das eigene Ergebnis wird in den meisten Fällen hiervon negativ divergieren. Antworten auf das „*Warum*“ zu finden, ist Gegenstand des aktuellen Infobriefes.

Nach dem „*Warum*“ zu Fragen lässt viele Antworten zu. Einige davon lassen sich schonend verpacken, andere entfalten ihre Wirkung am besten in offener Sprache. Schlussendlich ist es zumeist der Mittelweg, welcher als angemessen erachtet wird. Dann und wann sollte man jedoch bewusst von diesem Weg abweichen und einen anderen Pfad nehmen insbesondere, wenn es das Ziel rechtfertigt. Wir glauben, an einem solchen Punkt angelangt zu sein.

Denn wie immer gab es auch im vergangenen Jahr gute Gründe, nicht in Aktien oder sonstige preisvolatile Anlageformen zu investieren. Allen gemein ist ein Wort: Angst (vor Zinsanstiegen, dem China-Crash, dem - je nach Jahr - Grexit oder Brexit, die Liste ließe sich beliebig fortsetzen) und damit verbundenen Kursrückgängen, welche sogleich als Verlust wahrgenommen werden. Diese ständige Angst: Sie ist im Ausland legendär (der Begriff der *German Angst* ist ein feststehender Begriff im

angloamerikanischen Sprachgebrauch) und doch als Teil unserer Kultur nicht zu verurteilen – zumal Deutschland ohne sie vermutlich nicht über die wirtschaftliche Stärke und das Renommee verfügen würde, welches es heute auszeichnet. Und doch ist sie an der Börse hinderlich oder, um es auch hier deutlicher zu sagen, völlig fehl am Platze! Vielmehr gilt hier (wie auch sonst im Leben) der Leitspruch aus dem Film *After Earth*: „*Gefahr ist real, Angst ist eine Entscheidung.*“ Dass von Aktieninvestments im Grundsatz keine Gefahr ausgeht, zeigt die nachfolgende Tabelle, welche sämtliche Phasen, in denen der nordamerikanische Aktienmarkt (*S&P 500*) seit Anfang der 1950er Jahre um mehr als zehn Prozent korrigierte, aufzeigt. Die unterschiedliche Intensität des jeweiligen Rückgangs stellt das ordnende Kriterium dar:²

¹ MSCI World EUR NETR

² Quelle: VWD Portfolio Manager, eigene Berechnungen

Der BRW-Infobrief.

01/2016



Lfd. Nr.	Zeitraum (Tief bis Tief)		Anstieg		Rückgang		Wiederreichung Höchststand Jahre	Intensität
	von	bis	Dauer in Tagen	Ausmaß	Dauer in Tagen	Ausmaß		
1	23.11.1971	03.10.1974	415	33,4%	630	-48,2%	7,51	8
2	15.10.1999	09.10.2002	161	22,5%	929	-49,1%	7,18	
3	11.03.2003	09.03.2009	1673	95,5%	517	-56,8%	5,47	
4	05.03.1968	26.05.1970	269	23,5%	543	-36,1%	3,27	7
5	24.07.1984	04.12.1987	1102	127,8%	101	-33,5%	1,92	
6	27.03.1980	12.08.1982	246	43,1%	622	-27,1%	1,93	6
7	25.10.1960	26.06.1962	413	39,2%	196	-28,0%	1,72	
8	16.09.1975	06.03.1978	371	31,4%	531	-19,4%	2,90	5
9	28.05.1956	22.10.1957	67	15,9%	445	-21,5%	2,14	
10	28.06.1965	07.10.1966	226	15,3%	240	-22,2%	1,23	4
11	02.07.2010	03.10.2011	301	33,4%	157	-19,4%	0,82	
12	30.01.1990	11.10.1990	167	14,2%	87	-19,9%	0,58	3
13	27.10.1997	31.08.1998	263	35,3%	45	-19,3%	0,35	
14	17.07.1950	14.09.1953	938	59,8%	252	-14,8%	1,18	
15	22.10.1957	25.10.1960	650	54,9%	449	-14,0%	1,49	
16	12.08.1982	24.07.1984	424	68,6%	288	-14,4%	1,28	
17	07.11.1979	27.03.1980	98	18,6%	43	-17,1%	0,42	
18	09.03.2009	02.07.2010	410	79,9%	70	-16,0%	0,53	
19	06.12.1974	16.09.1975	221	47,1%	63	-14,1%	0,50	2
20	09.10.2002	11.03.2003	49	20,9%	104	-14,7%	0,45	
21	03.01.1950	17.07.1950	160	16,5%	35	-14,0%	0,28	
22	04.12.1987	30.01.1990	760	60,6%	28	-10,2%	0,64	
23	07.10.1966	05.03.1968	353	33,3%	162	-10,1%	0,59	
24	08.10.1998	15.10.1999	281	47,9%	91	-12,1%	0,34	1
25	14.11.1978	07.11.1979	325	20,3%	33	-10,2%	0,30	
26	25.11.2011	01.06.2012	129	22,5%	63	-9,9%	0,43	
27	23.10.1962	28.06.1965	933	68,9%	46	-9,6%	0,38	
28	11.10.1955	28.05.1956	161	19,8%	69	-9,8%	0,30	
29	26.06.1962	23.10.1962	57	14,3%	62	-10,5%	0,23	
30	11.10.1990	11.04.1997	2322	176,3%	52	-9,6%	0,21	
31	03.10.2011	25.11.2011	25	16,9%	28	-9,8%	0,20	
32	11.04.1997	27.10.1997	179	33,3%	20	-10,8%	0,16	
33	14.09.1953	11.10.1955	739	100,9%	18	-10,6%	0,14	
34	04.06.2012	25.08.2015	1081	66,7%	96	-12,4%		
Durchschnitt			470	46,4%	209	-19,3%	1,38	
Median			291	33,4%	93,5	-14,5%	0,58	

Als Lesebeispiel soll hier die laufende Nummer 13 dienen: Beginnend am 27.10.1997 stieg der S&P 500 um 35,3%. Hierfür benötigte er 263 Tage. Der anschließende Kursrückgang lag in der Spitze bei 19,3% und dauerte 45 Tage. Ausgedrückt in Dezimalzahlen dauerte es schließlich 0,35 Jahre bis der S&P 500 seinen vormaligen Höchststand wieder erreicht hatte.

Es zeigt sich, dass Preisrückgänge in den weitaus meisten Fällen wenig intensiv und kurzweilig waren. Lediglich in vier von 34 Fällen (entspricht in etwa 10%) dauerte es länger als drei Jahre, bis

der vormalige Kursrückgang wieder vollständig ausgeglichen war. Umgekehrt bedeutet dies, dass Kapitalanleger in 90% aller Fälle ihr eingesetztes Kapital **unabhängig vom Investitionszeitpunkt** spätestens nach drei Jahren vollständig wieder erhalten hätten.

Eine Anlage, welche das Ausfallrisiko auf 500 Einzelwerte verteilt, in den vergangenen 66 Jahren eine Rendite (exkl. Dividenden) von durchschnittlich 7,5% erwirtschaftet hat, jederzeit zu Tageskursen liquidierbar war, Kursrückgänge in 90% der Fälle spätestens nach 3 Jahren und in

Der BRW-Infobrief.

01/2016



100% der Fälle spätestens nach 7½ Jahren wieder aufgeholt hatte, ist im Grundsatz nicht gefährlich. Gefahr bei dieser Art der Kapitalanlage droht dem Anleger jedoch von anderer Stelle:

"The buy and hold (S&P 500) equity investor would have earned a return of 8.35% for the 20 years ending 12/08, while the market-timer would have earned just 1.87%." (Dalbar research).³

Dem Sinn nach frei übersetzt lautet die vorstehende Erkenntnis: Die Schar derer, welche mit Hilfe aktiver Kauf- und Verkaufsentscheidungen versuchte, Mehrwerte zu generieren, scheiterte kläglich, eine Renditedifferenz von 6,5% p. a. zeugt hiervon. In absoluten Zahlen ausgedrückt heißt das: Während im Falle der „Kauf und behalten“-Strategie aus USD 100.000 fast USD 500.000 geworden sind, konnte sich ein „aktiver“ Anleger lediglich über einen Zugewinn von USD 45.000 freuen - kein kleiner Unterschied. Was uns zur eigentlichen Aufgabe professioneller Geldverwalter bringt.

Die Aufgabe des professionellen Vermögensverwalters – zum ersten und zweiten

Das Existenzrecht des professionellen Vermögensverwalters wird in den Medien vielfach mit der Fähigkeit verbunden, Rendite oberhalb eines wie auch immer gearteten Index zu generieren. Das gelingt den meisten aktiven Verwaltern (aus sehr unterschiedlichen Gründen) nicht, weswegen „*sie ihr Geld nicht wert sind*“.

Dieser Blickwinkel stimmt dann, wenn Vermögensträger aktive Verwalter bewusst mit der Maßgabe auswählen, Teile des eigenen Vermögens ausschließlich in bestimmte Branchen oder Länder (z. B. Aktien Europa) zu investieren. Hinreichend lange Anlagehorizonte vorausgesetzt, steht und fällt das Existenzrecht des Verwalters dann tatsächlich mit seiner Fähigkeit, Mehrwerte ggü. der dann repräsentativen Benchmark zu generieren.

Diese Sichtweise greift jedoch dann zu kurz, wenn die Rolle des Verwalters über die bloße Generierung von Alpha (= einer über der Benchmark liegenden Rendite) hinaus definiert ist. In diesen - weitaus meisten - Fällen rückt eine andere - weitaus wichtigere - Aufgabe in den Fokus: Nämlich den Kunden zu schützen! Allerdings weniger vor der Volatilität der Märkte als vielmehr der Volatilität der eigenen Emotionen. Denn in den weitaus meisten Fällen sind es genau diese, welche den Anleger dazu verleiten, falsch zu handeln und in fallende Märkte hinein zu verkaufen bzw. in steigende zu kaufen. Gute Vermögensverwalter sind aus unserer Sicht vor allem jene Adressen, denen es gelingt, die Sprache der Märkte für den Kunden verständlich zu machen und die vorstehende Verhaltensweise ins Gegenteil zu verkehren (heißt: kaufen, wenn es günstiger wird und - wenn überhaupt dann nur teilweise - verkaufen wenn die Kurse steigen). Das, so können wir aus eigener Erfahrung berichten, ist wahrhaft eine Herkulesaufgabe, die wir jeden Tag aufs Neue gerne annehmen. Denn schlussendlich geht es darum, den Kunden für die Märkte nicht zu verlieren und so die o. g.

³ <https://www.bogleheads.org/forum/viewtopic.php?t=52517>

Der BRW-Infobrief.

01/2016



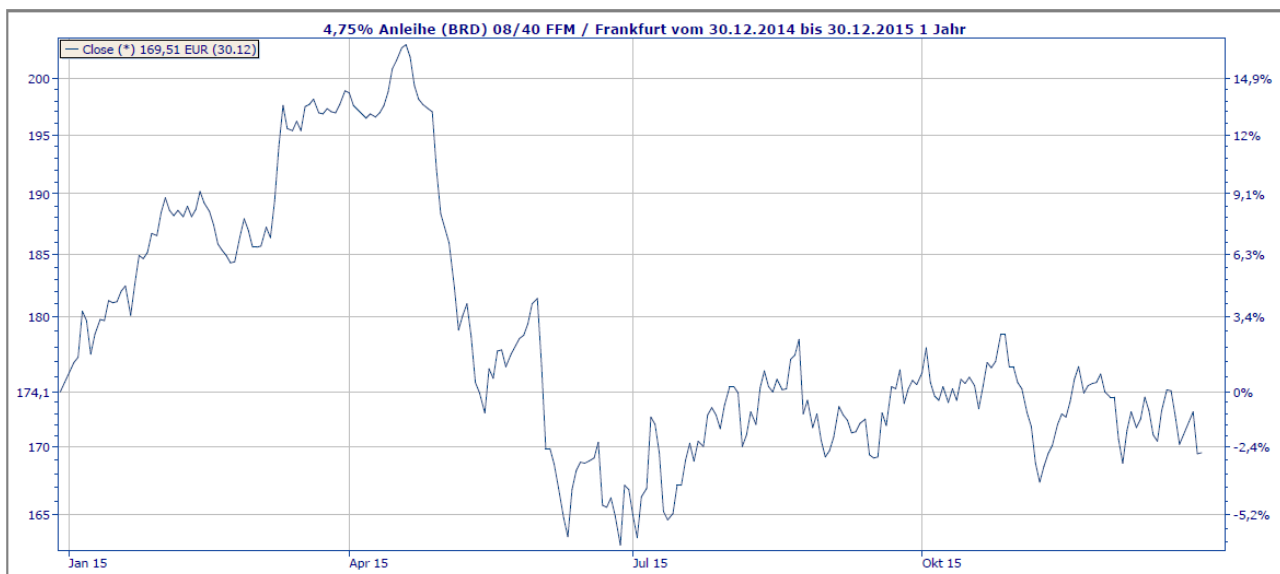
Renditelücke von ca. 6,5% p. a. möglichst klein zu halten.

Wohlgemerkt: Diese Äußerungen schreiben wir im Bewusstsein, dass die von uns beratenden Produkte ihre jeweilige Benchmark im vergangenen Jahr haben schlagen können. So lag die Performance des *BRW Vermögensarchitektur II UI* beispielsweise bei 11,1% und somit rund 0,7% über der des *MSCI World EUR NETR* - und dass bei einer durchschnittlichen Aktieninvestitionsquote von 72,2%. Diese gute Entwicklung hilft jedoch nur demjenigen, der investiert ist – hierfür in vernünftiger Weise Sorge zu tragen, ist uns eine Herzensangelegenheit.

Wer - ungeachtet der guten Worte – sein Geld dennoch nicht in Aktien anlegen kann oder möchte, dem bleibt als Alternative immer noch der Rentenmarkt.

Dieser zeigt sich heute wie in der Zukunft aus unserer Sicht jedoch weitaus herausfordernder als die Aktienanlage. Denn hier treffen Erwartungen, welche sich im Bullenmarkt der vergangenen 35 Jahre gebildet haben auf Marktrealitäten, welche angesichts von Null- und Negativzinsen deutlich von diesen Erwartungen abweichen. Oder hätten Sie gedacht, dass es sich bei der Preisentwicklung des unten abgebildeten Wertpapiers um jene einer bundesdeutschen Anleihe handelt?⁴

Sie könnten dieses Papier heute über die Börse kaufen und damit der *Bundesrepublik Deutschland* einen beliebigen Betrag zu folgenden Konditionen leihen: Restlaufzeit 24,5 Jahre, Rendite 1,342%, jederzeit mögliche Preisrückgänge in mindestens gleicher Höhe, wie in den vergangenen Jahren (-20%). Aus unserer Sicht kein gutes Geschäft.



⁴ Quelle: VWD Portfolio Manager

Der BRW-Infobrief.

01/2016



Wer im derzeitigen Nullzinsumfeld ohne die Bereitschaft zur Inkaufnahme hoher Bonitäts- oder Zinsänderungsrisiken eine Rendite erwirtschaften möchte, welche mit Blick auf die kommenden Jahre mit hoher Wahrscheinlichkeit den Kapitalerhalt (+x) sichern wird, der muss Volatilität zulassen. Dass auch von dieser Volatilität im Grundsatz keine Gefahr ausgeht, zeigt die nachfolgende Tabelle, welche sämtliche Phasen, in denen der *Templeton Global Bond* Fund seit Übernahme des Fondsmanagements durch den heutigen Fondsmanager vor 13,5 Jahren um mehr als drei Prozent korrigierte, aufzeigt. Die unterschiedliche Intensität des jeweiligen Rückgangs stellt auch hier das ordnende Kriterium dar:⁵

Als Lesebeispiel soll hier die laufende Nummer sechs dienen: Ausgehend vom Höchststand am 17.02.2004 fiel der Anteilspreis des *Templeton Global Bond Funds* binnen 86 Tagen um 7,4%. Anschließend dauerte es 148 Tage, bis der vormalige Höchststand vom 17.02.2004 wieder erreicht werden konnte, was insgesamt einer Zykluslänge (Tage Abschwung + Tage Aufschwung) von 234 Tagen entsprach. Exakt

sechs Monate nachdem der Anteilspreis den vormaligen Höchststand markiert hatte, lag das Minus noch bei 2,1%, nach 18 Monate wurde der vormalige Höchststand jedoch bereits wieder um 6,3% überschritten, nach 36 Monaten waren es 19,7%.

Und auch wenn die Datenhistorie dieser Art der globale Rentenanlage geringer ausfällt, als im Falle des *S&P 500*, gilt doch: Eine Anlage, welche das Ausfallrisiko auf mehr als 200 Einzelwerte vornehmlich einwandfreier Emittenten verteilt, in den vergangenen 13,5 Jahren eine Rendite von durchschnittlich mehr als 8% erwirtschaftet hat, jederzeit zu Tageskursen liquidierbar war, Kursrückgänge in 95% der Fälle spätestens nach 18 Monaten und in 100% der Fälle spätestens nach 3 Jahren wieder aufgeholt hatte, ist im Grundsatz nicht gefährlich. Zumal dann nicht, wenn man um die Fähigkeiten des Fondsmanagers weiß, mit Marktvolatilitäten sinnvoll umzugehen (heißt zu kaufen, wenn es günstig wird erst zu verkaufen, wenn die Kurse ausgereizt sind) und die eigene Renditeerwartung eher bei 4% denn bei 8% liegt.

Lfd. Nr.	Jahr	Datum Höchststand	Datum Tiefststand	Dauer Abschwung-phase in Tagen	Veränderung	Dauer der Aufschwung-phase in Tagen	Zyklusdauer in Tagen	Preis vormaliger Höchststand			Intensität
								+ 6 Monate	+ 18 Monate	+ 36 Monate	
1	2014	08.09.2014	24.08.2015	350	-12,8%	anhaltend		-3,4%			7
2	2011	01.08.2011	25.11.2011	116	-11,0%	250	366	-3,6%	7,0%	10,9%	
4	2005	11.03.2005	10.11.2005	244	-7,2%	159	403	-3,2%	1,9%	27,1%	6
3	2008	17.03.2008	24.11.2008	252	-8,6%	25	277	-4,0%	14,0%	31,2%	
5	2013	09.05.2013	24.06.2013	46	-7,8%	347	393	-4,2%	0,0%		5
6	2004	17.02.2004	13.05.2004	86	-7,4%	148	234	-2,1%	6,3%	19,7%	
7	2003	16.06.2003	03.09.2003	79	-9,8%	98	177	0,6%	14,4%	17,8%	4
8	2010	26.04.2010	25.05.2010	29	-6,8%	107	136	2,5%	2,2%	19,9%	
9	2006	10.05.2006	23.06.2006	44	-4,7%	125	169	1,7%	16,9%	33,8%	3
10	2009	22.01.2009	02.03.2009	39	-9,9%	35	74	7,9%	22,0%	30,4%	
11	2003	10.03.2003	21.03.2003	11	-5,4%	40	51	1,9%	13,4%	26,5%	2
12	2007	23.07.2007	16.08.2007	24	-4,8%	34	58	4,1%	13,0%	38,5%	
13	2009	20.05.2009	23.06.2009	34	-3,2%	27	61	9,0%	20,0%	20,6%	1
14	2007	09.11.2007	20.12.2007	41	-3,0%	21	62	4,1%	14,4%	39,7%	
15	2010	11.01.2010	05.02.2010	25	-3,3%	25	50	1,9%	12,9%	23,8%	
16	2002	19.07.2002	06.08.2002	18	-3,1%	28	46	10,8%	32,0%	42,6%	
Durchschnitt				90	-6,8%	92	160	1,5%	12,7%	25,5%	
Median				41	-6,8%	38	105	1,8%	13,4%	26,8%	

⁵ Quelle: VWD Portfolio Manager, eigene Berechnungen

Der BRW-Infobrief.

01/2016



Doch auch hierfür gilt es, die Sprache der Märkte zu verstehen und die eigenen Emotionen im Griff zu haben.

Fazit:

“Sometime they'll give a war and nobody will come”.

Dieser im Original von *Carl Sandburg* 1936 in seinem Gedichtband *„The People, Yes.“* geschriebene Satz, wird in seiner deutschen Übersetzung *“Stell dir vor, es ist Krieg, und keiner geht hin ...” Bertolt Brecht* zugeschrieben. Umgedeutet auf die Belange der Geldanlage könnte dieser Satz wie folgt lauten: *„Stell Dir vor, es findet eine Hausse statt und kaum jemand nimmt, **aus Angst vor dem nächsten Kursrückgang**, daran Teil...“*. Diese Situation erleben wir nun schon seit Jahren!

Zugegeben: Es ist nicht immer leicht, bei der täglichen Achterbahnfahrt an den weltweiten Finanzmärkten einen kühlen Kopf zu bewahren. Nicht grundlos gab *André Kostolany* bereits vor Jahren zu Protokoll, dass *„das Geld, welches man an der Börse verdient, Schmerzensgeld ist: Erst kommen die Schmerzen, dann das Geld.“* Für viele Menschen endet das *„Experiment Börse“* jedoch leider bereits nach dem ersten Teil dieser Aussage und somit schmerzhaft.

Zu den Gründen haben wir im vorliegenden Infobrief ausgeführt – sie alle lassen sich in einem einfachen Satz zusammenfassen: Es ist die Angst vor **negativen** Kursschwankungen welche sogleich als Verlust wahrgenommen werden.

Nicht unschuldig hieran ist die vorherrschende Presseberichterstattung, welche scheinbar nur noch in Ewigkeitskriterien (*„stärkster Kursrückgang seit x Wochen, bester Oktober seit x Jahren, schwächster ... seit Menschen-gedenken“*) denken und schreiben kann. Das allein ist es jedoch nicht, denn schließlich ist in unserem Land keiner dazu gezwungen, derart überschriebene Artikel zu lesen und die Inhalt an sich heranzulassen.

Den richtigen Anlagehorizont vorausgesetzt erfordert der Kauf von Aktien keinen Mut. Mut zeigt derjenige, welcher sich wissentlich in Gefahr begibt – doch wie weiter oben beschrieben, geht von marktbreiten Aktieninvestitionen im Grundsatz keine Gefahr aus. Das sich viele Menschen dennoch schwer tun mit der Entscheidung, Aktien und sonstige preisvolatile Anlageformen zuzulassen, ist vor allem Ergebnis ihrer Menschlichkeit sprich ihrer Fähigkeit, Emotionen zu empfinden. Und so wichtig diese auch zur Bewältigung des sozialen Alltages sind, an der Börse sind und bleiben sie der Hauptgrund für Misserfolg. Sie zu hinterfragen und ins rechte Licht zu rücken, dabei sollen Ihnen die abschließenden fünf Hinweise, welche im Original aus dem Buch *„Beat the Crowd“* des amerikanischen Vermögensverwalters *Ken Fisher* stammen, helfen:⁶

⁶ *Beat the Crowd, how you can out-invest the herd by thinking differently, Ken Fisher with Elisabeth Dellinger, Fisher Investment Press, 2015*

Der BRW-Infobrief.

01/2016



1. *Erfolgreiche Investoren denken langfristig. Kurzfristdenken macht einen nur nervös und führt in der Folge zu falschen Entscheidungen.*
2. *Auf bloße Volatilität hin zu reagieren ist ein guter Weg, billig zu verkaufen und teuer zu kaufen.*
3. *Nicht in Aktien investiert zu sein, ist eines der größten Risiken, welches langfristig denkende Investoren eingehen können.*
4. *Kalenderjahre zählen nichts. Marktzyklen sind es, die es zu beachten gilt, und diese Zyklen kümmern sich nicht um Kalenderjahre. Schlussendlich ist ein Bullenmarkt ein Bullenmarkt. Die erwartete Richtung, nicht das Ausmaß ist, was zählt. Wesentliche Aufgabe einer Marktprognose ist deswegen „einfach“ festzustellen, ob ein Zykluswechsel (von Bullen- auf Bärenmarkt oder umgedreht) wahrscheinlich ist.*

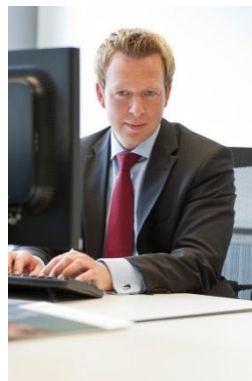
5. *Das Leben geht immer weiter. Und das „going on“ ist es, was zählt.*

Den rechten Weg (trotz zwischenzeitlicher Schmerzen) weiterzugehen und am Ende den verdienten Lohn einzufahren – hierzu sollte der vorliegende Infobrief einladen. Sie auf diesem Wege zu unterstützen ist und bleibt die Hauptaufgabe eines professionellen Vermögensverwalters - eine Aufgabe die wir **jeden Tag** aufs Neue und gerne annehmen.

Herzliche Grüße



Thomas Ritterbusch



Bastian Bosse

Der BRW-Infobrief.

01/2016



BRW – die Vermögensarchitekten.

BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG
 Wilhelmstorwall 31
 38118 Braunschweig

Telefon +49 531 24339 0
 Telefax +49 531 24339 40
 info@brw-ag.de
 www.brw-ag.de

p.h.G.: BRW Beteiligungs AG
 Geschäftsleiter:
 Kerstin Borchardt
 Thomas Ritterbusch

Sitz der Gesellschaft: Braunschweig
 Amtsgericht Braunschweig
 HRA 200697
 Steuer-Nr. 14/213/40027
 Ust-ID Nr. DE815039950

Diese Veröffentlichung wurde von der BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG erstellt. Sie dient ausschließlich der Information unserer Kunden und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe von Kauf-, Verkaufs-, oder Zeichnungsaufträgen dar. Soweit nicht ausdrücklich Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen werden, stellen die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Wertpapieren und sonstigen Titeln keine Anlageempfehlungen dar. Der/die Analyst/-in, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, bestätigt/bestätigen, dass die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen exakt die persönliche Meinung des/der Analysten/-in zu dem/den betreffenden Wertpapier/en und Emittenten widerspiegeln und dass kein Teil seiner/ihrer Vergütung in direktem oder indirektem Zusammenhang mit bestimmten in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Ansichten stand oder stehen wird. Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein mit der Folge, dass der Anleger möglicherweise nicht den investierten Gesamtbetrag zurückerhält. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder Ertrag einer Anlage auswirken. Bei Illiquidität des Wertpapiermarktes (bzw. einzelner Titel) kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort erwerben oder veräußern lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger wurden nicht berücksichtigt. Die vergangene Entwicklung ist nicht notwendigerweise maßgeblich für die künftige Entwicklung. Die BRW AG & Co. Vermögensmanagement KG wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) beaufsichtigt. Die Vervielfältigung und Weiterverbreitung ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Genehmigung nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise.