

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 7 vom 16. März 2026
Erscheinungsweise: 14-tägig
26. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Europäische Nebenwerte sind historisch relativ günstig bewertet

SQUAD Gallo Europa - R	
WKN	A2DMU7
Auflagedatum	03.04.2017
Fondsvolumen	197,98 Mio. Euro
Verantwortlich	HC Capital Advisors GmbH
Peergroup	Equity Small-Cap Europe
Kontakt	www.gallo-fonds.de/

Egal, ob man sich das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) anschaut oder das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), beides spricht aktuell für die Investition in Small-Caps. In der Historie sind die großen etablierten Large-Caps in der

Regel seitens des KBV und des KGVs niedriger als die kleineren Unternehmen bewertet, aktuell ist dies aber nicht der Fall. Large-Caps haben, gemessen am MSCI Europe, ein KBV von 2,44, während die Small-Caps (gemessen am MSCI Europe Small Cap) bei 1,73 liegen. Und beim erwarteten KGV stehen bei den Large-Caps 15,36, während die Small-Caps bei einem erwarteten KGV von 13,87 notieren. Auch bei der Dividendenrendite haben die Small-Caps aktuell die Nase vorn: hier stehen 2,94 % für die Small-Caps den Large-Caps mit 2,82 % gegenüber. In der Vergangenheit war das aufgrund der höheren Wachstumsdynamik kleinerer Titel eher andersrum. Zyklischer Rückenwind, die aktuelle europäische Wirtschaftspolitik und strukturelle Diversifikationsvorteile sprechen derzeit zusätzlich für Small-Caps. Erwartet wird für 2026 ein moderates Wachstum in der Eurozone bei gleichzeitig sinkenden Zinsen und einer Erholung zyklischer Sektoren, wovon vor allem binnenorientierte kleinere Unternehmen profitieren dürften. Hinzu kommen umfangreiche Investitionsprogramme, etwa in Infrastruktur und Verteidigung auf EU- und Länderebene, die tendenziell eher lokal verankerte, spezialisierte Small-Caps begünstigen. Gleichzeitig weisen europäische Nebenwerte eine geringere Abhängigkeit von globalen Ereignissen auf, sind stärker auf heimische Nachfrage fokussiert und decken viele Nischen ab, die im Large-Cap-Segment gar nicht existieren. Aktuell erkennt man zudem eine deutliche Erhöhung der Übernahmeaktivitäten im Vergleich zu den Vorjahren. Da viele Small-Caps seitens der Research-Häuser weniger oder gar nicht analysiert werden, schlägt hier die Stunde für aktive Manager und Stockpicker. Eine solche Strategie stellen wir Ihnen heute vor: den **Squad Gallo Europa R (WKN A2DMU7)**.

Die Macher

Wie der Name verrät, gehört der Fonds zur SQUAD-Gruppe und wird von der HC Capital Advisors GmbH mit Sitz im bayerischen

Iffeldorf beraten. Die Company wurde im Jahr 2014 von Sebastian Hahn und Jérémie Couix gegründet. Beide haben ihren Master in Finance and Accounting gemacht, waren Investment Analysten bei Forum Family Office, sind dann zur Discover Capital (SQUAD) als Analysten gewechselt und waren Co-Portfolioadvisor für den SQUAD Growth. Als Dritter im Bunde agiert Lars Hettche, der 2017 zum Team gestoßen ist. Das Managementteam ist seit der Auflage des Fonds unverändert und wird durch zwei Analysten ergänzt. Der erste aufgelegte Fonds, der SQUAD European Convictions, wurde im Jahr 2014 aufgelegt und wurde bereits 2015 ins Softclosing überführt. Im Jahr 2017 folgte dann die Auflage des **Squad Gallo Europa R**. Aktuell verwaltet man in den beiden Fonds rund 370 Mio. Euro. Das Management wurde für seine Leistungen mehrfach ausgezeichnet, u.a. mit dem Lipper Fund Award, Scope A, Deutscher Fondspreis. Aktuell wird der Fonds bei FWW mit 5 Sternen bewertet, Morningstar vergibt 4 Sterne, und aufgrund des herausragenden Anlageprozesses und des starken Managementteams gibt es beim Medalist Rating eine Silbermedaille. HC Capital Advisors ist ein Spezialist für europäische Nebenwerte. Die Anlagephilosophie ist bewertungsorientiert und hat einen starken Fokus auf Unternehmensqualität. Die Gesellschaft verfolgt dabei einen „Muttersprachleransatz“, d.h. die Kernanlageregionen DACH, Großbritannien und Frankreich werden mit Muttersprachlern oder quasi-Muttersprachlern abgedeckt. Dies verschafft den Managern ein besonders tiefgehendes Wissen und Verständnis für den jeweiligen Markt und seine Besonderheiten

Die Idee

Die beiden Gründer Hahn und Couix haben sich vor über 15 Jahren im Rahmen ihrer Tätigkeit in einem Family Office kennengelernt. Hierzu sagen die Herren: *„Bereits zu Beginn unserer Zusammenarbeit entstand die gemeinsame Überzeugung, einen konsequent langfristig ausgerichteten Investmentansatz zu verfolgen. Die Prinzipien des Value Investing prägen seither unser Handeln – mit dem klaren Ziel, Vermögen langfristig aufzubauen.“*

Und ergänzend: *„Um dieses Ziel zu erreichen, konzentrieren wir uns bewusst auf eine klar definierte Anlageklasse: europäische Nebenwerte. In unseren Kernmärkten arbeiten wir mit muttersprachlichen Experten zusammen, um Unternehmen, Managementteams und Marktstrukturen tiefgehend und differenziert analysieren zu können. Diese lokale Expertise ist ein wesentlicher Bestandteil unseres Research-Ansatzes.“*

Die Philosophie

Es existieren keine klar quantifizierten Ziele für den Fonds in Bezug auf Rendite und Volatilität. Grundsätzlich soll ein langfristiger

Vermögensaufbau erzielt und dabei das Überrenditepotenzial des Nebenwertesektors ausgenutzt werden. Vor dem Hintergrund einer risikobewussten Titelselektion sollte der Fonds dabei eine geringere Schwankungsbreite als der europäische Nebenwertesektor aufweisen, insbesondere bei Marktkorrekturen. Der Fonds ist fokussiert auf europäische Small- und Mid-Caps, also eine Marktkapitalisierungsbandbreite von 100 Mio. bis 3 Mrd. Euro. Die Median-Marktkapitalisierung im Fonds liegt in der Regel im hohen dreistelligen Millionenbereich.

Die Kernanlageregionen, in die typischerweise 70–80 % der Assets investiert sind, sind die DACH-Region, Großbritannien und Frankreich. Die Nordics – und hier insbesondere Schweden – befinden sich derzeit im Aufbau und könnten perspektivisch zu einer vierten Kernanlageregion werden. Es werden keine Derivate eingesetzt. Die Kasse wird nicht aktiv gesteuert, sondern ist das Resultat aus der Menge an attraktiven Anlageideen, die sich für den Fonds finden (historische Cashquote in der Bandbreite von ca. 5–25 %). Eine Cashquote in Höhe von 5 % wird dabei als strategische Reserve angesehen für den Fall von Marktverwerfungen.

Der Fonds hat keine echte Benchmark, weil die Portfoliokonstruktion rein Bottom-up-getrieben ist und keiner Benchmark folgt. Die Länder- und Sektorallokation kann somit stark abweichen. Für Vergleichszwecke wäre die geeignetste Benchmark ein europäischer Small-Cap-Index wie der MSCI Europe Small Cap (EUR) oder der Morningstar Dev. Europe Small Cap TME NR. In den letzten 3 Jahren lag die Turnover Ratio zwischen 51 und 67 %. Generell liegt der Turnover aufgrund der zahlreichen disruptiven Einflüsse seit dem Jahr 2020 höher als in den Jahren zuvor.

Abgrenzung zum Wettbewerb

Hierzu sagt uns das Management: *„Wir grenzen uns gegenüber vielen anderen Small-Cap-Fonds durch unseren risikobewussten Anlagestil ab. In erster Linie streben wir bei unseren Investments nach Kapitalerhalt, auch in schwierigen Marktphasen, und erst in zweiter Linie nach Wertsteigerung gemäß den berühmten Buffett-Regeln. Dadurch hat der Fonds eine ausgesprochen niedrige Volatilität für einen Aktien-Nebenwerte-Fonds. Über den Fonds kann man dadurch europäische Nebenwerte als strategisches, langfristiges Investment dem eigenen Portfolio beimischen, um die Renditechancen der Nebenwerte zu nutzen, ohne die teilweise sehr hohe Volatilität dieses Segments vollständig ertragen zu müssen.“*

Nachhaltigkeit

Der Fonds ist nach Artikel 8+ klassifiziert. Die Einhaltung wird über Ausschlusskriterien sichergestellt. Zu diesen gehören:

- Unternehmen, die Umsatz mit der Produktion und / oder dem Vertrieb von kontroversen Waffen erwirtschaften
- Unternehmen, die mehr als 5 % ihres Umsatzes mit der Produktion und/oder dem Vertrieb von konventionellen Waffen erwirtschaften
- Unternehmen, die mehr als 5 % ihres Umsatzes mit der Produktion von Tabakerzeugnissen erwirtschaften
- Unternehmen, die mehr als 25 % ihres Umsatzes mit der Produktion und/oder dem Vertrieb von Kohle und/oder Kohleverstromung erwirtschaften
- Unternehmen, die Umsatz mit Glücksspiel erwirtschaften

Der Prozess

Dieser ist systematisch und folgt einem klassischen mehrstufigen Ansatz mit anschließendem kontinuierlichem Monitoring sämtlicher Portfoliopositionen. Zwar spielen Top-down-Einflüsse

wie Zinsen, Zölle etc. in den Überlegungen eine Rolle, die Auswahl der Titel ist aber stark Bottom-up-getrieben.

Dabei verfolgt das Management zwar einen Teamansatz, aber Ziel ist es, dass jeder Einzelne für die eigenen Ideen verantwortlich ist. Gruppenentscheidungen sollen vermieden werden. Analysten sollen einen klaren Überblick über gute und schlechte Entscheidungen ihrerseits haben, um daraus zu lernen und sich mit der Zeit zu verbessern.

Über die SQUAD Gruppe besteht Zugriff auf eine große Anzahl an regionalen Brokern in ganz Europa und deren Research. Als Datenlieferant wird Capital IQ genutzt. Zudem greift man auf verschiedene Spezialquellen zurück, wie bspw. zahlungspflichtige Expert Interviews. Die wichtigste und am meisten genutzte „Research-Quelle“ sind jedoch die Unternehmen selbst.

Hierzu erklärt das Management: *„Ein zentraler Punkt bei der Auswahl eines geeigneten Investments ist das zugrundeliegende Geschäftsmodell. Wir favorisieren etablierte, gut positionierte Unternehmen mit hohen, nachhaltigen Kapitalrenditen. Die Firmen sollten mithilfe selbst generierter freier Cashflows in der Lage sein, Wachstumschancen zu ergreifen und damit den Unternehmenswert zu steigern. Der geschäftliche Erfolg oder auch Misserfolg eines Unternehmens ist eng mit der Qualität der Unternehmensführung verknüpft. Wir vertrauen Managern, die sich bereits über viele Jahre bewiesen und auch in Krisensituation kluge Entscheidungen getroffen haben. Eine intelligente Kapitalallokation ist dabei von zentraler Bedeutung, weil dies direkte Auswirkungen auf die Entwicklung des Unternehmenswertes hat. Die variable Vergütung des Managements sollte zudem in der Form erfolgen, dass die Interessen der Unternehmensführung mit denen der Aktionäre gleichgerichtet sind. Das Team von Gallo Fonds denkt und handelt bewertungsorientiert. Ziel ist es, unterbewertete Titel in das Portfolio aufzunehmen. Dabei steht das Cashflow-Potenzial des jeweiligen Unternehmens im Vordergrund. Im Idealfall sind die möglichen Risiken eines Investments im aktuellen Aktienkurs voll berücksichtigt, die möglichen Chancen werden aber nur unzureichend widerspiegelt. Dieser ‚Margin-of-safety‘-Ansatz soll mögliche Rückschläge in Grenzen halten. Die Halteperiode eines Investments beträgt im Idealfall mehrere Jahre, um auch mittel- bis langfristig an einer guten Geschäftsentwicklung partizipieren zu können. Ein früherer Verkauf einer Position ist jedoch möglich – insbesondere, wenn sich die zugrundeliegenden Investmentthesen als falsch herausstellen oder wenn eine starke Kursentwicklung die zu erwartende künftige Rendite des Investments erheblich schmälert.“*

Das Portfolio wird laufend überprüft. Die maximale Positionsgröße liegt bei 4 %. In der Regel werden Investments sukzessive aufgebaut, bis die Zielgewichtung erreicht ist. Durch einen schrittweisen Aufbau soll die Investmenthypothese vor Erreichung der Zielgewichtung auf Plausibilität gecheckt werden (z.B. durch neue Quartalszahlen).

Das Risikomanagement

Risiken werden zweimal wöchentlich im Rahmen eines Jour Fixe besprochen und generell auf 2 Ebenen gesteuert:

- a) Auf Unternehmensebene durch die Suche nach soliden Unternehmen, guten Managern und einer Beteiligung zu einer fairen Bewertung, die einen gewissen Schutz nach unten und Potenzial nach oben bietet. Die Investmenthypothese wird regelmäßig überprüft.

b) Auf Portfolioebene durch Aufrechterhaltung einer zufriedenstellenden Liquidität entweder durch Barmittel oder durch Aufnahme attraktiver, aber liquiderer Vermögenswerte in das Portfolio (wird regelmäßig durch Liquiditätsanalysen von der KVG gecheckt).

Im Dialog

Wie gewohnt haben wir uns mit dem Management kurzgeschlossen und einige Fragen gestellt. Für die Beantwortung bedanken wir uns an dieser Stelle recht herzlich. Die interessanten Antworten des Managements möchten wir Ihnen nicht vorenthalten:

Rückblick

Was waren die größten Erfolge des Fonds in den letzten Jahren?

„Der größte Erfolg ist die Stetigkeit der guten Entwicklung des Fonds. Dies zeigt, dass sich europäische Nebenwerte als strategischer Portfoliobaustein eignen und nicht nur als taktisches, temporäres Investment.“

Welche besonderen Herausforderungen haben Sie und Ihr Team während dieser Zeit gemeistert?

„In den vergangenen Jahren gab es etliche Disruptionen und Krisen wie Corona, Ukraine-Krieg, Inflations- und Zinsanstieg, Lieferkettenengpässe und so weiter, die teilweise erhebliche Veränderungen der Portfoliostruktur notwendig machten. Diese Herausforderungen wurden insofern gut gemeistert, als der

„Nach einer schwachen Phase für europäische Nebenwerte in den Jahren 2021–2024 hat sich die Lage im Jahr 2025 performanceseitig spürbar gebessert. Unter der Voraussetzung, dass keine neuen geopolitischen Verwerfungen auftauchen, sehen wir gute Chancen, dass sich dieser Trend fortsetzt und der Nebenwertebereich auf absehbare Zeit eine Outperformance erzielen kann. Bewertungsseitig ist der Sektor weiterhin relativ günstig im Vergleich zur Historie, und viele Unternehmen haben ihre Hausaufgaben gemacht, d.h. sich kostenseitig verschlankt. Diese würden dann von einem etwaigen konjunkturellen Aufschwung sehr deutlich profitieren.“

Welche Chancen und Risiken sehen Sie für den Fonds in der Zukunft?

„Chancen und Risiken des Fonds sind natürlich in Abhängigkeit zur Entwicklung des europäischen Nebenwertesektors zu sehen. Sollten die oben beschriebenen Marktentwicklungen so eintreten, dürfte letztlich auch die Fondsp performance davon profitieren. Das größte Risiko sehen wir in neuen geopolitischen Verwerfungen, was wahrscheinlich zu einem abflauenden Investoreninteresse für den Nebenwertebereich führen würde.“

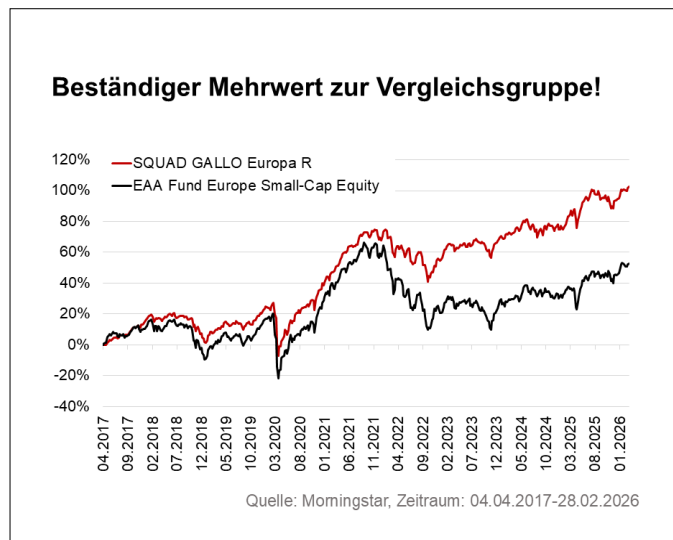
Schlussgedanken und Ausblick

Was sind Ihre Ziele und Visionen für den Fonds in den nächsten fünf Jahren?

„Das Hauptziel ist und bleibt der nachhaltige, langfristige Aufbau von Vermögen mithilfe des Fonds. Dafür soll die Strategie in gleicher Form wie in der Vergangenheit umgesetzt werden. Die regionale Abdeckung des Fonds soll in Zukunft zunehmen, sodass wir neben den drei bestehenden Kernmärkten weitere Fokusregionen aufnehmen werden für eine größere regionale Diversifizierung. Volumenseitig wäre, Stand heute, noch ungefähr eine Verdopplung des Fondsvolumens möglich, bevor zum Schutz der Strategie ein Softclosing durchgeführt werden müsste. Diese Größenordnung – also Fondsvolumen von 350–400 Mio. Euro – würden wir gerne erreichen.“

Welchen Rat würden Sie aktuellen und potenziellen Investoren geben?

„Sehen Sie das Investment in den SQUAD GALLO Europa Fonds als einen strategischen Portfoliobaustein, mit dem Sie langfristig vom Renditepotenzial der europäischen Nebenwerte profitieren können. Der Zeitpunkt des Kaufs spielt unseres Erachtens eine untergeordnete Rolle, weil Markttiming in der Regel nicht funktioniert.“



Fonds in all diesen schwierigen Phasen einen deutlich niedrigeren Drawdown als der europäische Nebenwertesektor und die meisten der Peer-Fonds hatte. Zudem erreichte der Fonds in der Vergangenheit immer wieder überdurchschnittlich schnell ein neues Allzeithoch.“

Was waren die wichtigsten Lehren, die Sie aus den letzten Jahren gezogen haben?

„In einer Welt, die sich gefühlt immer schneller dreht, sollte man als Investor flexibel bleiben und dementsprechend auch mal opportunistisch vorgehen. Zudem haben Momentum-Trades in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Deswegen sollte man gute laufende Investments nicht zu früh aus Bewertungsgründen verkaufen. Nach wie vor bleibt aber der größter Erfolgsfaktor für die Fondsentwicklung eine vernünftige Balance aus Bewertung und Business-Qualität bei den einzelnen Portfoliopositionen.“

Markteinschätzung und Zukunftsaussichten

Welche Trends und Entwicklungen sehen Sie für die kommenden Jahre?

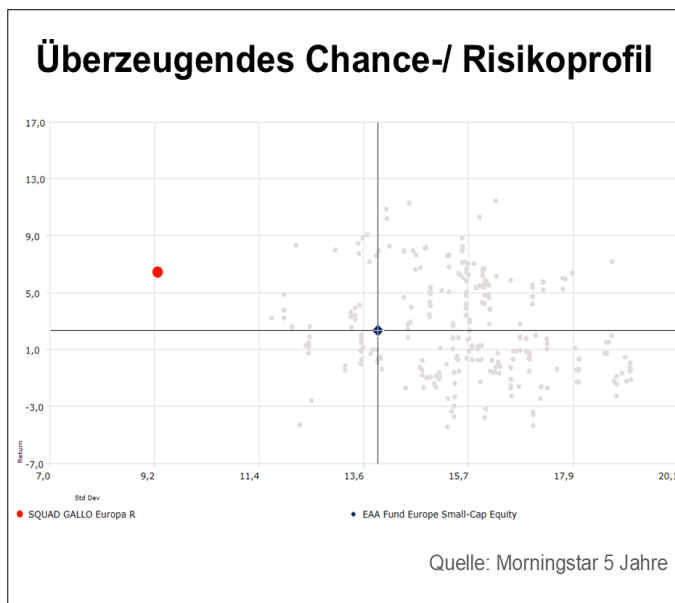
Performance

Per Ende Februar 2026 steht der Fonds YTD bei einem Plus von 2,87 %, über 1 Jahr bei +9,64 %, über 3 Jahre bei +22,90 %, über 5 Jahre bei +37,25 % und seit Auflage bei +102,44 %. Dies entspricht einer p.a.-Rendite seit Auflage von 8,24 % bzw. 7,11 % p.a. über 3 Jahre und 6,53 % p.a. über 5 Jahre, was zweifelsohne sehenswert ist. Was aber noch beeindruckender ist, sind die Risikowerte. Die Volatilität liegt YTD bei 7,37 %, über 1 Jahr 9,48 %, über 3 Jahre 7,93 %, 5 Jahre 8,87 % und seit Auflage bei 9,63 %. Die 5-Jahres-Kennzahlen der Strategie: Das Upside Capture liegt zwar relativ niedrig bei 59 %, dafür aber das Downside Capture lediglich bei 43 %. Der maximale Drawdown beträgt 18,73 % (Index 31,49 %, Kategorie 32,97 %). Entsprechend bewegt sich der Fonds in einem Risk/Return-Diagramm links oben (siehe Grafik), sprich ein höherer Ertrag steht einem niedrigeren Risiko im Vergleich zum Index oder der Vergleichsgruppe gegenüber. Dies wird auch seitens Morningstar bestätigt: ein niedriges Risiko, gepaart mit einem überdurchschnittlichen Ertrag.

Für den Erfolg des Fonds sehen die Manager zwei Dinge verantwortlich: Zum einen ein erfolgreiches Stock Picking, d.h. fundierte Einzelwertanalysen, bei denen man sehr attraktive Chancen/Risiko-Verhältnisse erkannt hat, und dies teilweise deutlich, bevor es der breite Markt realisiert hatte. Zum anderen die Vermeidung von „Depotleichen“ durch konsequentes Verkaufen bei Positionen, bei denen die Investmenthypothese nicht mehr stimmt.

Das Portfolio

Im per Ende Februar rund 198 Millionen Euro großen Portfolio sind 84 Titel allokiert. Regional stammen 31 % der Titel aus Frankreich, 25,9 % sind Unternehmen aus der DACH-Region und 19,3 % stammen aus UK. Hinsichtlich der Marktkapitalisierung entfallen rund 52 % auf Mid-Caps, 36 % auf Small-Caps und 3 % auf Large -Caps. Aktuell sind zudem 8 % in Cash angelegt und 7 % entfallen auf Anleihen. Die Top-3-Titel lauten LDC mit 2,9 %, Derichebourg mit 2,6 % und SCOR mit 2,5 %. Bemerkenswert: Die Top 10 machen lediglich 24 % des Fondsvolumens aus, und die Top 25 gerade einmal 47 %, sodass das Portfolio breit diversifiziert ist.



Fazit

Ein erfahrenes eingespieltes Team mit klarer Vorstellung und Vorgehensweise agiert hier absolut vorbildlich. Besonders beeindruckend sind nicht unbedingt die reinen Performancedaten, sondern vielmehr, mit welchem geringem Risiko diese erzielt werden. Wer sich für Small-Caps in Europa interessiert, sollte sich diese Strategie unbedingt näher anschauen. Wer in diesem Segment noch nicht investiert ist oder eine ruhigere Variante als Beimischung sucht, ist hier definitiv richtig. Mit dem **Squad Gallo Europa R** macht man nichts verkehrt.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

„Der Gescheiterte gibt nach! Eine traurige Wahrheit, sie begründet die Weltherrschaft der Dummheit.“

Marie von Ebner-Eschenbach

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fonds-basierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang, Markus Kaiser Herausgeber: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 12,- inkl. MwSt. pro Ausgabe (EUR 144,-/ halbjährlich)

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Herausgeber, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Herausgeber von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.