

Basis Wissen

01

Managed Futures

[Eine krisensichere Anlageklasse]

■ Warum Managed Futures?

Alternative Investments haben in den letzten Jahren ein hohes Maß an Aufmerksamkeit erfahren. Grundlegende Veränderungen an den internationalen Finanzmärkten als Folge von Globalisierung und Finanzkrisen führen zu einer rasant steigenden Nachfrage nach Produkten dieser Anlageklasse. Es lässt sich beobachten, dass es bei traditionellen Anlageklassen immer häufiger zu Korrelationen zwischen den Renditen kommt und die versprochenen Erträge auf lange Sicht nicht erwirtschaftet werden können. Daher suchen Investoren vermehrt nach alternativen Anlagemöglichkeiten, um dem Beispiel der Harvard- und Yale-Universitätsstiftungen zu folgen, die auch in konjunkturell schwachen Marktphasen zweistellige Renditen erwirtschaften. Das Prinzip der Streuung in alternative Investments und ein aktives Kapitalmanagement sind das Geheimnis des Erfolges.

Die Anlageklasse Managed Futures, in Fachkreisen auch als „Königsklasse des Asset Managements“ bekannt, liefert durch aktives Management und Diversifikation über alle Märkte wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Währungen einen Mehrwert im Portfolio. Sie ist aufgrund ihrer positiven Renditen in Krisenzeiten, ihrer Vielseitigkeit sowie ih-

rer einzigartigen Produkteigenschaften eine Anlageklasse, die Investoren neue Chancen und Möglichkeiten der Risikoreduktion im Gesamtportfolio eröffnet und somit auch in Zukunft weiter an Bedeutung gewinnen wird.

Die vorliegende „**Knowledge Base 01**“ möchte interessierten Investoren einen kompakten Einblick in die Welt der Managed Futures geben und gleichzeitig Fragen nach Entwicklungen, Eigenschaften, Risiken, Strategien und Renditeaussichten dieser renomierten und erfolgreichen Anlageklasse beantworten.

■ [Inhaltsverzeichnis]

| | |
|-------------------------------|--------------|
| Warum Managed Futures? | 02 |
| Definition | 04–13 |
| Vorteile | 14–21 |
| Investment-Prozess | 22–25 |
| Substrategien | 26–33 |
| Varengold | 34–37 |
| Glossar | 38–46 |
| Impressum | 47 |

Definition

[Was sind Managed Futures?]



Was sind Managed Futures?

Managed Futures sind Alternative Investments, die zur Klasse der liquiden und regulierten Hedgefonds-Strategien gehören.

Auf Basis von standardisierten meist börsengehandelten Kontrakten, insbesondere Futures und Optionen, können Managed Futures-Manager sowohl von steigenden als auch von fallenden Kursen profitieren und liefern somit auch in Krisenzeiten der Finanzmärkte einen positiven Beitrag im Portfolio.

Durch die Anwendung von Anlagemethoden, die sich von denen anderer Hedgefonds-Typen deutlich unterscheiden, besitzen Managed Futures viele Vorteile gegenüber diesen.

So investieren Managed Futures zum Beispiel ausschließlich in börsengehandelte Produkte, die standardisiert und extrem liquide sind. Im Gegensatz zu den meisten anderen Hedgefonds-Strategien sind Managed Futures somit hochtransparent.

In Ländern wie den USA, Großbritannien oder der Schweiz sind Managed Futures bereits seit vielen Jahren etabliert. Während sie dort eine feste Größe in den Portfolios vieler Anleger sind, fließen in Deutschland bisher nur Bruchteile der Gesamtanlage in diese noch relativ unbekanntes Anlageklasse. Dabei generieren Managed Futures einen echten Mehrwert als Portfoliobeimischung. Die breite Auswahl von Strategien erlaubt flexible Anlagemöglichkeiten und eine individuelle Portfoliogestaltung.

Das Ende der 80er Jahre weltweit in Managed Futures verwaltete Vermögen von etwa 5 Milliarden USD ist bis Ende 2007 auf über 200 Milliarden USD angewachsen.

Historisch gesehen waren Managed Futures institutionellen Investoren wie Pensionskassen, Anlagefonds, Versicherungen und Stiftungen oder sehr reichen Privatpersonen vorbehalten. Seit 2004, begünstigt durch eine neue Gesetzesgrundlage, ist in Deutschland diese Anlageklasse auch für Privatpersonen mit geringerem Anlagevermögen zugänglich und immer häufiger fester Bestandteil gut diversifizierter Portfolios.

Die Geschichte der Managed Futures

Historisch hat sich der Terminhandel mit Futures- und Optionskontrakten für Rohstoffe in Chicago an der Chicago Board of Trade (CBOT) entwickelt.

Sie spiegelt die Funktion der Terminmärkte wie keine andere Börse oder Institution auf der Welt wider und ist heute noch die wichtigste Drehscheibe des internationalen Terminhandels. Aufgrund der technischen Möglichkeiten – wie großen Getreidespeichern, Rangierbahnhöfen, Lagerhäusern und der geographischen Lage direkt am Michigan-See – war und ist Chicago Zentrum für den amerikanischen Getreidehandel.

Mitte des 19. Jahrhunderts wurde Chicago zum wichtigsten Handels- und Umschlagplatz für Tausende von Farmern, die jährlich ihre Ernteerträge nach Chicago zum Verkauf brachten. Zu diesem Zeitpunkt gab es jedoch noch keinen zentralen Marktplatz. Somit waren die Farmer gezwungen, von Händler zu Händler zu fahren, um den bestmöglichen Ertrag für ihre Ware zu erhalten. Neben der logistischen Schwierigkeit der Informationsverteilung war auch die zeitliche Angebots- und Nachfragesituation für ein stabiles Preisumfeld hinderlich.

Zu Erntezeiten existierte ein Überangebot, das die Preise für Getreide natürlicherweise stark fallen ließ. Lastwagenweise wurde nicht verkaufte Getreide im Michigan-See entsorgt.

Sobald sich die Lager zu Beginn des neuen Jahres leerten, zogen die Preise an. Die starken Preisschwankungen verursachten regelmäßig Konflikte zwischen den Produzenten und Händlern, die nicht selten den geregelten Geschäftsablauf unmöglich machten. Erst mit Gründung der CBOT konnten die saisonalen Schwankungen ausgeglichen werden. Terminmärkten kommt somit die volkswirtschaftliche Funktion der fairen Preisbildung als finanziellem Ausgleich zwischen Angebots- und Nachfrageschwankungen zu, mit der zusätzlichen Aufgabe, das bilaterale Kreditrisiko zwischen den Parteien auszuschalten.

Während Konsumenten und Produzenten an der eigentlichen physischen Lieferung des Rohstoffes interessiert sind, halten Investoren den Kontrakt nur bis kurz vor seinem Auslaufen. Sie tragen also das Preisrisiko während der Kontraktlaufzeit.

Um den Investor für seine Dienstleistung der Risikoübernahme zu entschädigen, ist im Futurespreis eine Risikoprämie enthalten. Somit gibt es also zwei Renditequellen für den Investor: Einmal kann er durch Preisspekulation Gewinne erzielen und zum Zweiten die Risikoprämie abschöpfen.

Die monetären Turbulenzen in den USA, ausgelöst durch den Zusammenbruch des Goldstandard-Systems von Bretton Woods Anfang der 1970er Jahre, führten zu einer hohen Volatilität des Zinsniveaus. Infolgedessen wurden 1972 zunächst Terminkontrakte auf Währungen und 1975 auch auf Zinsen eingeführt. Ergänzt wurde die Klasse der so genannten Financial Futures zu Beginn der 1980er Jahre durch die Einführung von Aktienindexfutures.

Der weltweite Handel mit Futures und Optionen ist in den letzten Jahren stark angestiegen. Heute gibt es weltweit 90 Terminbörsen mit einem jährlichen Handelsvolumen von fast EUR 100 Billionen und es können alle erdenklichen Güter wie Aktien, Anleihen, Zinsen, Getreide, Mais, Öl, Gas, Benzin, Orangen, Schweinebäuche, Rinder, Gold, Silber, Aluminium und vieles mehr gehandelt werden.

■ Evolution der Managed Futures-Strategien

1970

Klassische Chartanalyse

Die ersten Managed Futures-Manager wendeten recht einfache, klassische technische Handelsmuster wie Schulter-Kopf-Schulter-Formationen (im Chart relativ leicht zu identifizieren Trendumkehrformationen), Unterstützung und Widerstand sowie den Ausbruch (Signal für einen Trendwechsel) an.

1980

Die Glücksritter

1983 führten zwei Rohstoffhändler, Richard Dennis und William Eckhard, ein Experiment durch, um herauszufinden, ob Handelsgeschick naturgegeben oder erlernbar ist.

23 Leute wurden in nur zwei Wochen zu Händlern ausgebildet, die eine Durchschnittsrendite von 80% p.a. und einen Gewinn von mehr als 100 Millionen USD erwirtschafteten.

1985

Computergestützte Chartanalyse

Alte Strategien wurden zusätzlich mit Hilfe eines Rückschauens (arithmetisch gleitender Durchschnitt) betrachtet.

Computer wurden zur Analyse historischer Marktpreise eingesetzt und so Handelssignale mittels Algorithmen erzeugt.

1990

Technische Revolution

Dank neuer Analysesoftware wurde eine Vielzahl technischer Indikatoren (Momentum, exponentiell gleitender Durchschnitt, MACD etc.) entwickelt und vielen Menschen zugänglich gemacht. Die technologische Entwicklung ermöglicht zudem die Verarbeitung von vielen Daten in kürzerer Zeit.

2000

Interdisziplinäre Forschung

Wissenschaftler aus verschiedenen Disziplinen untersuchten Märkte, Anlegerverhalten und Managed Futures-Strategien.

Der fortlaufende Handel, die Kursprognosen und die Portfoliooptimierung wurden analysiert und Erkenntnisse aus verschiedenen wissenschaftlichen Fachrichtungen flossen in die Weiterentwicklung der Strategien ein. Dies trug zum anhaltenden Erfolg und einem hohen Entwicklungsstand der Managed Futures-Strategien bei.

Heute

Managed Futures als Wissenschaft

Heute sind Managed Futures-Manager in der Regel große Investmentfirmen, die ein verwaltetes Vermögen von mehreren Millionen USD benötigen, um ihre Technologie- und Researchteams zu finanzieren.

Innovationen beeinflussen die Entwicklung der einzelnen Manager maßgeblich:

- Algorithmic Trading
- Breitere Streuung durch den Einsatz von „physischen Märkten“
- Handel von multiplen Zeithorizonten

1970

1975

1980

1985

1990

1995

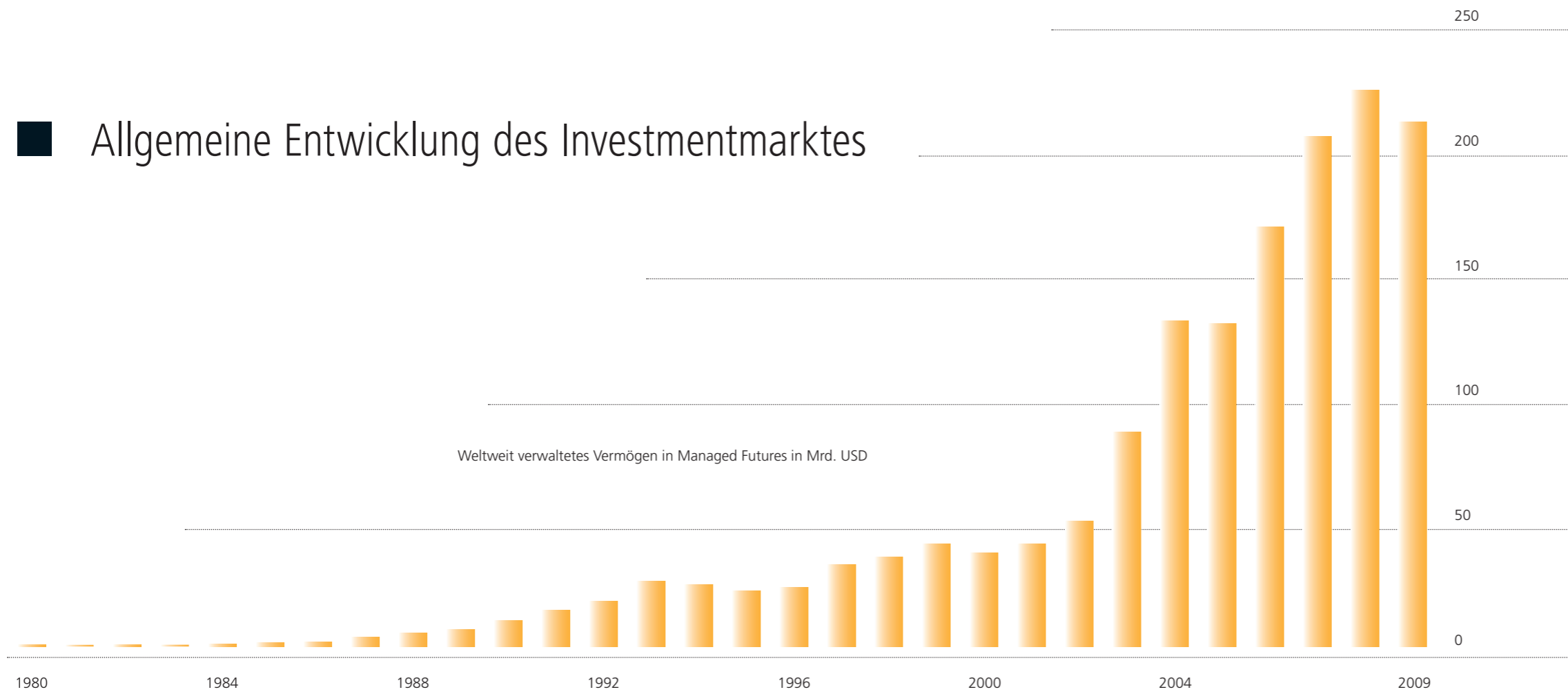
2000

2005

2010

■ Allgemeine Entwicklung des Investmentmarktes

DEFINITION



Quelle: Barclayhedge Stand: 4. Quartal 2009

- 1980 – 1999:**
 - Stabile Markttrends
 - Sehr gute Performance bei Aktien und Anleihen
 - Managed Futures sind speziellen Anlegergruppen (Institutionellen, HNWI) vorbehalten
- 2000 – 2002:**
 - Extreme Marktkorrekturen
 - Massive Wertvernichtung bei Aktien
 - Managed Futures bestehen durch konstante Renditen und niedrige Volatilitäten
- 2003 – 2005:**
 - Leicht verbessertes Marktumfeld bei Aktien
 - Bondrenditen auf Tiefständen
 - Managed Futures öffnen sich für alle Investoren durch Produktinnovationen und Liberalisierung der Gesetze
- 2006 – 2007:**
 - Trotz stabiler Trends und guter Performance bei Aktien setzen sich Managed Futures als die alternative Renditequelle in den Portfolios durch
- Seit 2007:**
 - Finanzkrise trifft mit massiven Entwertungen alle Anlagemärkte
 - Managed Futures performen weiterhin positiv mit 2-stelligen Renditen

DEFINITION

Eine veränderte Marktlage sowie die Auswirkungen der Finanzkrise erfordern ein verändertes Anlageverhalten:

- Weltpolitische und wirtschaftliche Unsicherheit zwingt zu Flexibilität
- Renditen auf traditionelle Finanzanlagen gehen zurück
- Globale Diversifikation zur Risikoreduktion ist eingeschränkt
- Strategie des „Kaufen-und-Haltens“ wird zunehmend untragbar für Manager und Investoren



Daraus resultierend lassen sich folgende Trends im Anlageverhalten erkennen:

- Niedrigere Kaufen-und-Halten-Aktienquote
- Höhere Gewichtung von Alternativen Investments
- Aktives Management traditioneller und alternativer Anlageklassen
- Risikomanagement wird immer wichtiger, Berücksichtigung der Zeitabhängigkeit von Korrelationen
- Renditeerwartungen werden reduziert

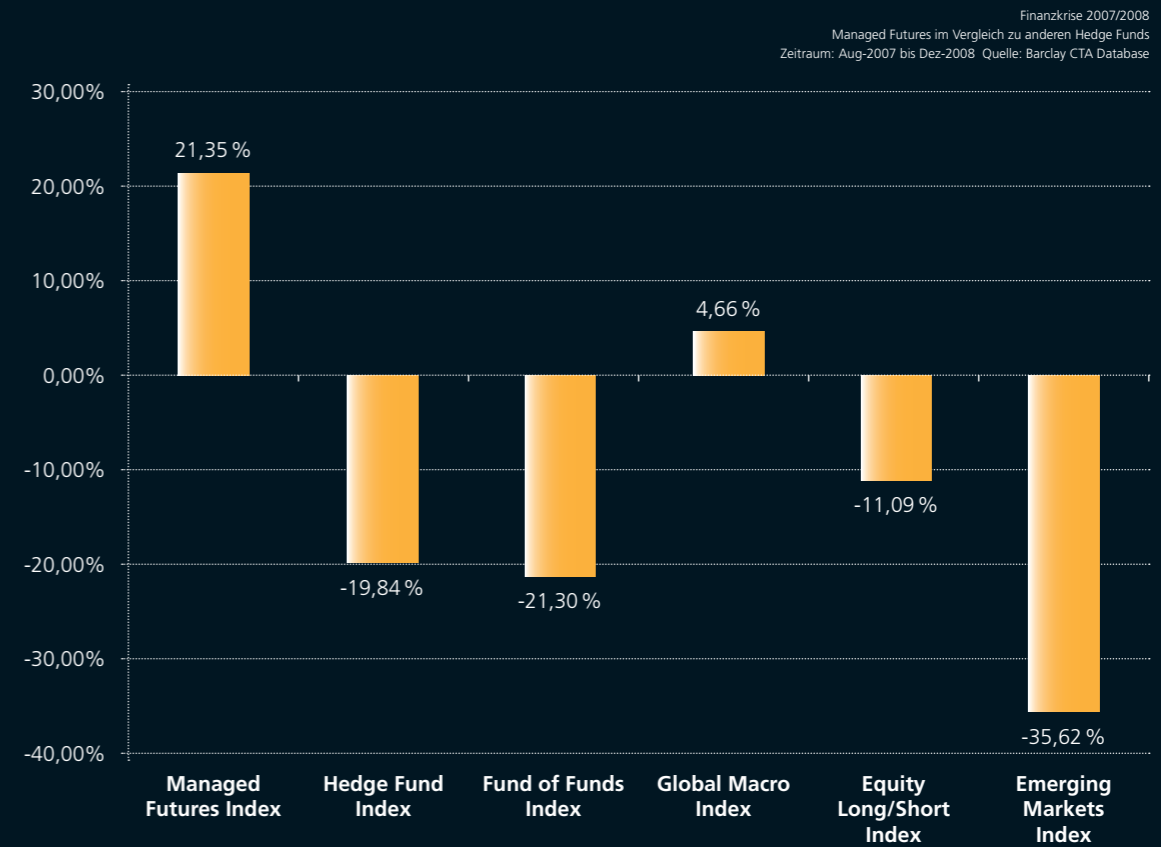
Volle Transparenz • Regulierung und permanente Kontrolle der Managed Futures-Manager • Hohe Liquidität • Streng reguliert • Investieren nur in börsengehandelte Termingeschäfte • Breit gestreut über alle Anlageklassen • Ein- und Ausstiege wöchentlich bzw. monatlich möglich • Steuertransparent • Durch unterschiedliche Produkte für jeden Investor erreichbar • Null-Korrelation zu traditionellen Anlageklassen und anderen Hedgefonds-Strategien

MANAGED FUTURES



Geringe Regulierung der Hedgefonds-Manager • Wenig Liquidität aufgrund von Auszahlungsbeschränkungen • Ein- und Ausstiege monatlich oder zum Quartalsende möglich • Niedrige Transparenz • Hohe Komplexität der Anlagestrategien • Hohe Mindestanlagesummen • Keine Einschränkungen hinsichtlich der Anlageinstrumente • Zahlenmäßige Begrenzung der Investoren • Lange Mindesthalteperioden (Lock up)

Klarer Performance-Vorteil für Managed Futures



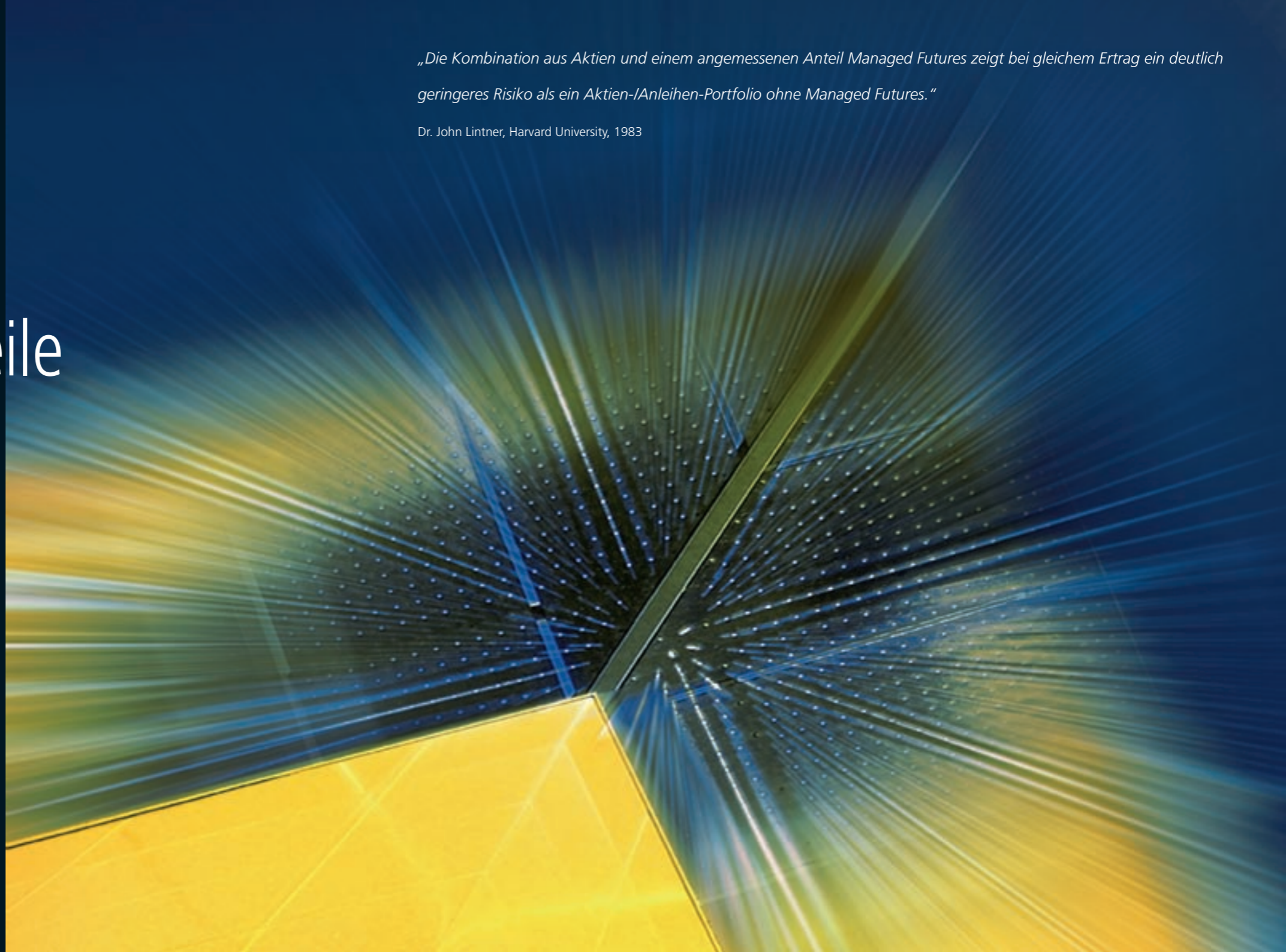
Historische Performance ist keine Garantie für zukünftige Erträge.

Vorteile

[auf einen Blick]

„Die Kombination aus Aktien und einem angemessenen Anteil Managed Futures zeigt bei gleichem Ertrag ein deutlich geringeres Risiko als ein Aktien-/Anleihen-Portfolio ohne Managed Futures.“

Dr. John Lintner, Harvard University, 1983



■ Streng reguliert

Managed Futures-Manager unterliegen einer strengen Regulierung durch die entsprechenden Aufsichtsbehörden. Produkt und Verantwortliche werden behördlich registriert.

■ Hohe Liquidität

Managed Futures investieren fast ausschließlich in liquide, regulierte Terminmärkte. Ein Manager kann daher seine Positionen täglich liquidieren. Ein- und Ausstiege in Fonds oder Zertifikate sind im Gegensatz zu anderen Hedgefonds wöchentlich oder monatlich möglich.

■ Hohe Transparenz

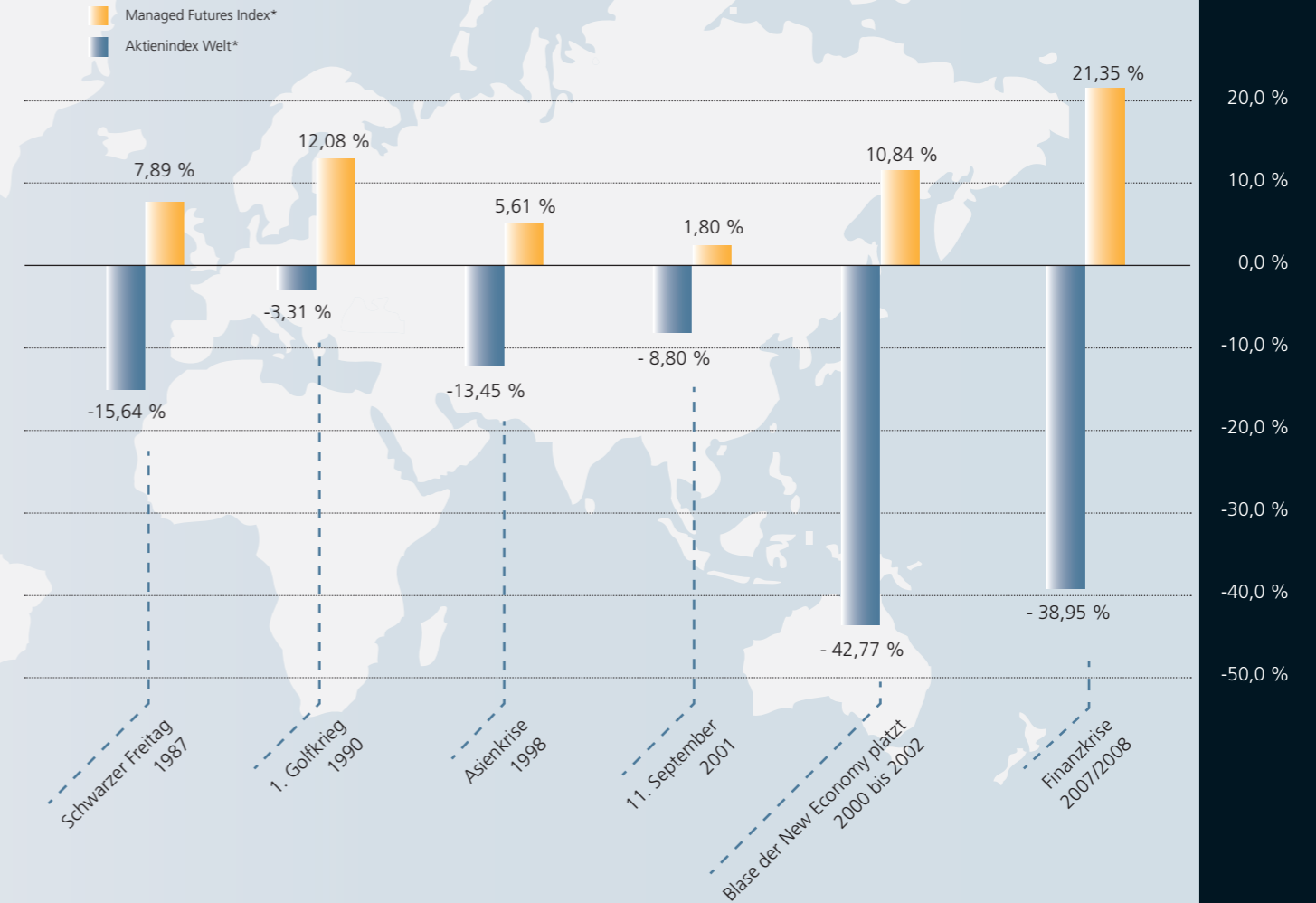
Durch den ausschließlichen Einsatz von börsengehandelten Finanzinstrumenten haben Managed Futures eine sehr hohe Transparenz bezüglich Abwicklung und Strategie. Das Reporting erfolgt täglich bis real-time. Investoren können die Entwicklung der Handelsstrategien genauestens beobachten und bis auf Ebene der Einzeltransaktion nachvollziehen.

■ Risikoreduktion

Als feste Komponente innerhalb eines Portfolios tragen Managed Futures zu einer überaus effizienten Diversifikation bei. Insbesondere in Krisenzeiten, wenn Aktien-, Renten- und Immobilienpreise nachgeben, verzeichnen Managed Futures eine positive Wertentwicklung durch den Handel von Kauf- (long) und Verkauf- (short) Positionen.

■ Krisensicher

Managed Futures sind renditestark, wenn es am meisten benötigt wird: in Krisenzeiten der Aktienmärkte. Das Investment eines angemessenen Kapitalteils in Managed Futures reduziert daher das Portfoliorisiko und führt somit zu einer Verbesserung der Gesamt-Ertragsituation.

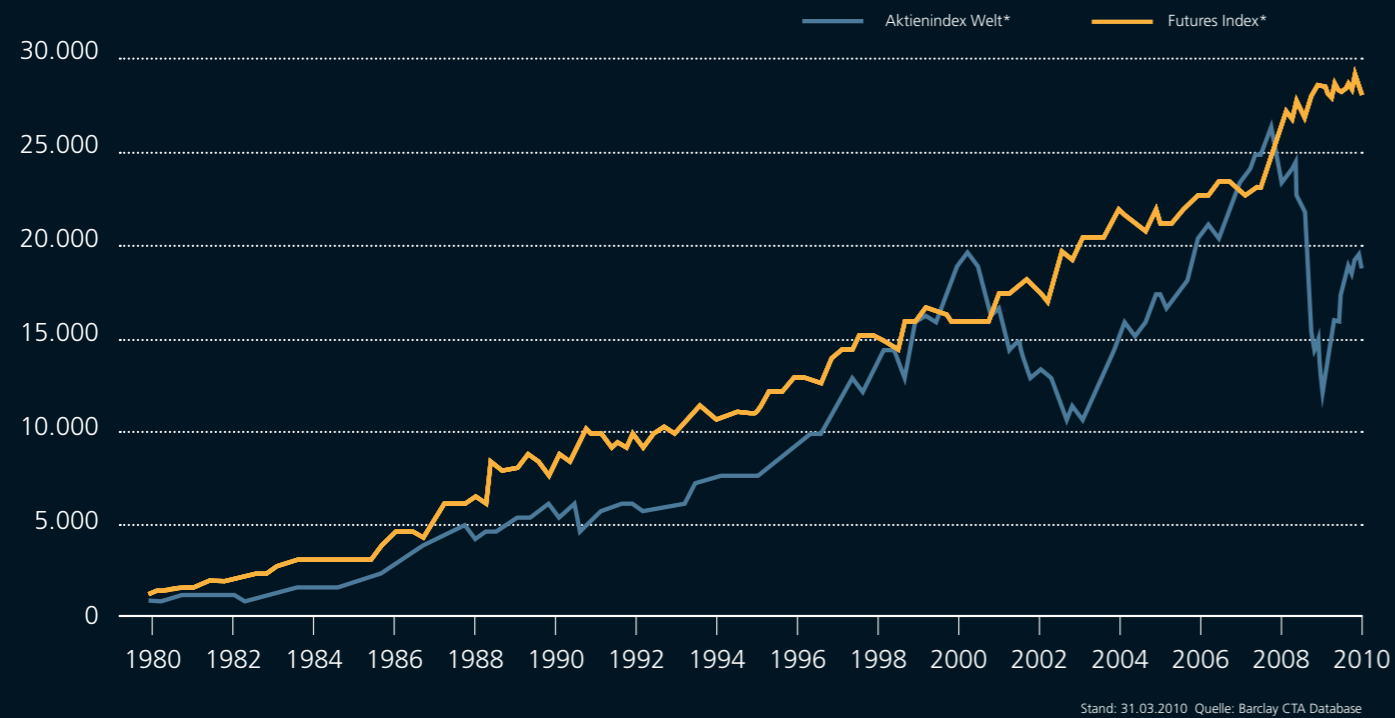


* Der Aktienindex Welt wird durch den MSCI World und der Managed Futures Index durch den Barclays CTA Index dargestellt. Historische Performance ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Quelle: Bloomberg, BarclayHedge

Renditestark in Krisenzeiten

Managed Futures setzen ihre Handelsstrategien flexibel auf den unterschiedlichen Märkten ein. So hat der systematische Handel langfristig zweistellige Renditen erwirtschaftet, und das auch in Zeiten, in denen andere Anlageklassen negativ performten. Die Beimischung von Managed Futures zu einem traditionellen Portfolio bietet einen Schutz in Krisenzeiten und stabilisiert somit die Renditen des Gesamtportfolios.

Die nachfolgende Tabelle zeigt, wie sich Managed Futures unabhängig von den Marktgegebenheiten entwickelt haben.



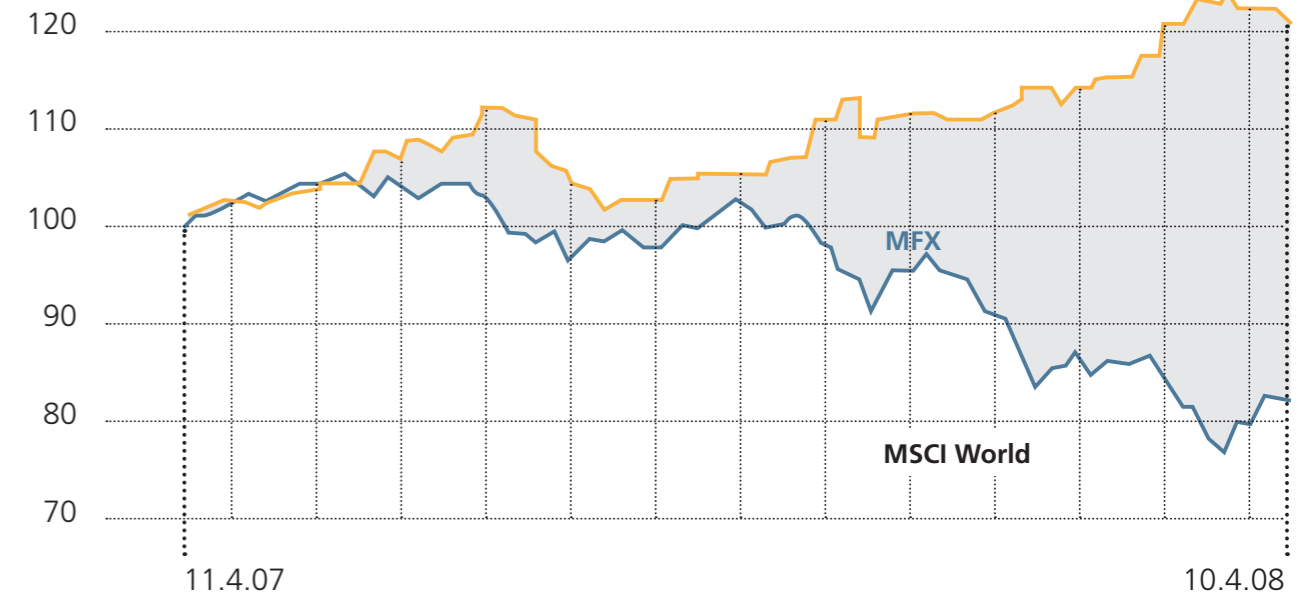
* Der Aktienindex Welt wird durch den MSCI World und der Managed Futures Index durch den Barclays CTA Index dargestellt. Historische Performance ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Quelle: Bloomberg, BarclayHedge

Performance unabhängig von der Marktsituation

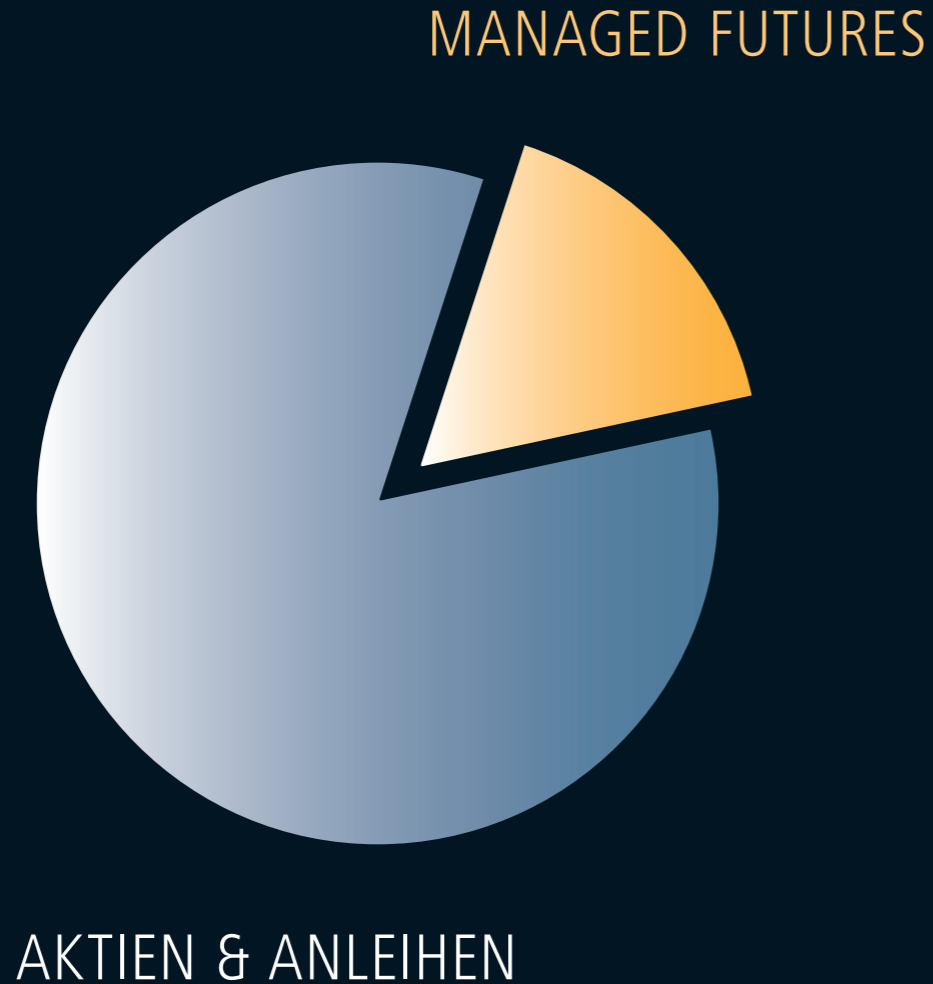
Die Historie der Märkte zeigt, dass die traditionellen Anlageklassen Zyklen mit Aufwärts- und Abwärtsphasen durchlaufen. Während sich z.B. die Aktienmärkte in einem Tief befinden, performen Anleihen i.d.R. gut und umgekehrt. Da Managed Futures eine niedrige Korrelation zu den Renditeentwicklungen von Aktien- und Anleihen aufweisen, ist die Wertentwicklung in dieser Anlageklasse unabhängig von der vorherrschenden Marktsituation.

Managed Futures Index vs. Aktienindex Welt*

Auf Euro Basis indiziert, 11.4.2007 = 100



Quelle: Artikel aus der FTD vom 14. April 2008 „Alle Anlageklassen aus einer Hand“



■ Diversifikation durch Null-Korrelation

Managed Futures liefern Diversifikation und damit Risikoreduktion genau dann, wenn sie am dringendsten benötigt wird. Managed Futures-Manager haben sich in den letzten Jahren zunehmend spezialisiert.

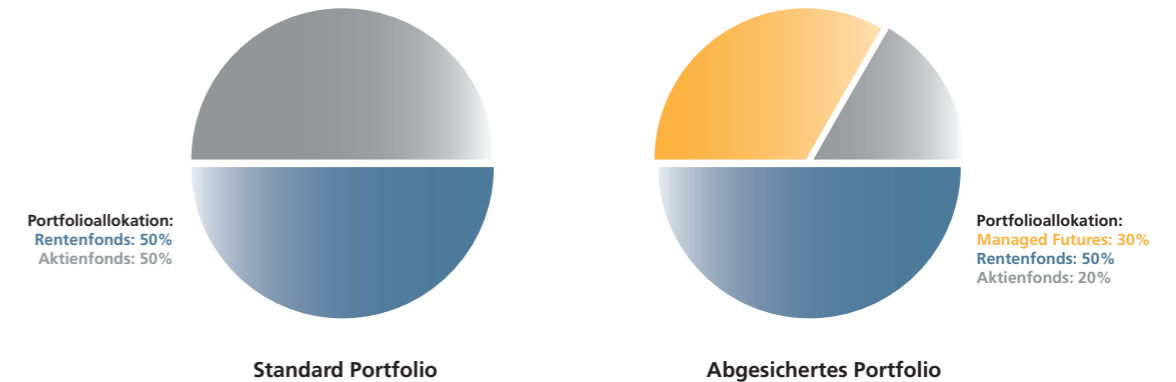
Die verschiedenen Anlagestrategien bieten ein breites Spektrum von Kontrakten auf Waren und Rohstoffen jeder Art (Non-Financial Futures) sowie auf Währungen, Zinsen und Aktienindizes (Financial Futures). So können sich Managed Futures weitestgehend unabhängig von Anleihen,

Aktien oder Immobilien entwickeln. Die sich somit ergebende Null-Korrelation zwischen Managed Futures-Renditen und den Renditen der traditionellen Anlageklassen bedeutet, dass Managed Futures eine erstklassige Alternative bei der Portfoliodiversifizierung sind. Managed Futures können Renditen in Zeiten generieren, in denen andere Investments keine liefern. Die Beimischung von Managed Futures zu einem traditionellen Portfolio liefert Schutz in volatilen Märkten. Zusätzlich erhöht sich die Effizienz des Gesamtportfolios: Sie re-

duziert entweder das Risiko bei gleicher Ertragsersparung oder erhöht die erwartete Rendite bei gleichem Risiko.

Die Vorteile werden anhand der unten stehenden Grafik deutlich: Maximaler Ertrag bei minimalem Risiko in der Portfoliokonstruktion: Die Analyse zeigt das optimale Verhältnis zwischen Managed Futures und traditionellen Anlagen.

Portfolioberechnung



| | Standard Portfolio | Abgesichertes Portfolio |
|-------------------------------|--------------------|-------------------------|
| Anfangskapital 07/2001 | 50.000.000 Euro | 50.000.000 Euro |
| Endkapital 03/2010 | 69.878,97 Euro | 77.991,23 Euro |
| Zuwachs in % | 39,76% | 55,98% |
| Rendite p. a. | 3,90% | 5,21% |
| Volatilität p. a. | 6,77% | 3,94% |
| Größter Monatsverlust | -7,92% | -2,21% |

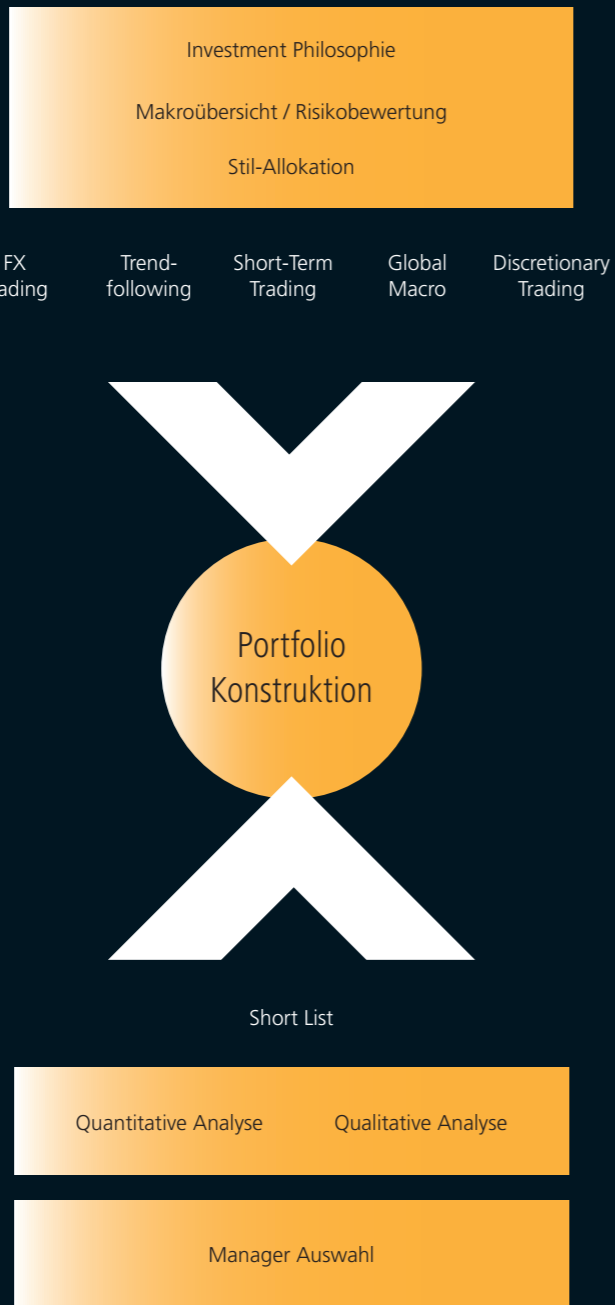
Quelle: Eigene Berechnung Varengold WPH-Bank AG; ohne Rebalancing; Daten: Bloomberg; Stand 31.03.2010; Aktienfonds: MSCI The World; Rentenfonds: Bloomberg/EFFMS Bond Indices Euro; Managed Futures: Barclay CTA Index

Investment-Prozess

[und Managed Futures-Manager]



Bottom-up-Prozess



Top-down-Prozess

Investment-Prozess und Manager Auswahl

Der Investmentprozess folgt dabei einem wohl definierten und ausgewogenen Konzept aus Top-Down Stilallokation und Bottom-Up Manager Selektion.

Ersterer beschäftigt sich unter der Prämisse der individuellen Investment Philosophie (z.B. Zielrendite 10 % - 12 % p.a. nach Kosten, bei einem geringen Risiko von weniger als 9 % p.a.) mit der makroökonomischen Marktübersicht und einer allgemeinen Risikoeinschätzung. Aufbauend darauf werden die Allokationsgrenzen für die Managed Futures-Substrategien festgesetzt. Die Bottom-Up Manager Selektion untersucht mögliche Zielmanager nach dem Voreigeneigenen Manager Selektionsprozess wieder unter der Prämisse der Investment Philosophie.

Hinreichendes Kriterium für die Beobachtung eines Managed Futures-Managers ist zunächst seine Performance. Diese muss stabil und risikobewusst erwirtschaftet werden. Zudem muss klar ersichtlich sein, was die Renditequellen sind. Notwendig für die Allokation von Investorengeldern in einen Manager ist allerdings ein positives Ergebnis bei der qualitativen Prüfung, d.h. Due Diligence. Hier sind u.a. Regulierung, Personenrisiken, verwaltetes Vermögen und betriebswirtschaftliche Stabilität des Managers entscheidende Kriterien.

Managed Futures-Manager

Managed Futures-Manager, auch unter der traditionellen Berufsbezeichnung Commodity Trading Advisors (CTAs) bekannt, sind professionelle Vermögensverwalter, die unter strenger Aufsicht der zentralen Börsenbehörden tätig sind. In 2008 waren mehr als 6.300 Manager mit einem Volumen von mehr als 200 Mrd. USD verwaltetem Vermögen offiziell registriert.

Managed Futures-Manager können kleine Start-Ups mit weniger als 10 Mio. USD aber auch große etablierte Unternehmen mit mehr als 10 Mrd. USD verwaltetem Vermögen sein. Da jeder Managed Futures-Manager seine eigenen Strategien und Märkte handelt, erschließt er neue unabhängige Renditequellen und die Anlageklasse gehört heute zu den etablierten und schnell wachsenden Finanzindustrien weltweit. Rund 50% der amerikanischen Pensionskassen sind bereits in Managed Futures investiert und die bekannten Universitäten Harvard und Yale haben schon seit Jahrzehnten diese Anlageklasse für sich entdeckt.



Substrategien

[im Vergleich]

■ Gruppierung in 5 Substrategien

Die breite Auswahl von Managed Futures-Strategien erlaubt eine Gliederung des Universums in 5 Substrategien, die von unterschiedlichen Marktphasen unterschiedlich stark partizipieren. Die so entstehende niedrige Korrelation der Substrategien untereinander ermöglicht Diversifikation auf Dachfonds-Ebene und eine flexible Anpassung der Allokation an sich ändernde Märkte.

Die Mischung der unterschiedlichen Charakteristika der Substrategien führt zu einem ausgewogenen Risiko-Rendite-Profil auf Dachfonds-Ebene. Es werden so die positiven Eigenschaften der Anlageklasse Managed Futures optimal im Sinne der stetigen und krisensicheren Renditemaximierung genutzt.

GLOBAL MACRO

Global Macro-Manager benutzen makroökonomische Indikatoren, Ereignisse und Daten zur Entwicklung der Handelsentscheidungen für ihre globalen Investitionen. Die Manager investieren in verschiedene Märkte und Finanzinstrumente weltweit. Sie betreiben wirtschaftliche Analysen und beobachten gesellschaftliche und politische Entwicklungen, um zukünftige Preistrends vorhersagen zu können.

SHORT-TERM TRADING

Short-Term Trading-Manager suchen kurzfristige Gelegenheiten, um Erträge zu generieren. Genau so wie Trend Following-Manager verwenden Short-Term Trading-Manager automatisierte Systeme und mathematische Modelle, um Handelssignale zu generieren und kurzfristige Trends zu erkennen. Die Haltedauer der Positionen reicht von Sekunden bis zu wenigen Tagen.

DISCRETIONARY

TRADING

Discretionary Trading basiert auf Handelsentscheidungen, die von der Expertise und der Erfahrung des Managers abhängig sind. Die Handelsentscheidungen beruhen maßgeblich auf fundamentalen und makroökonomischen Analysen der Märkte, aus denen die Manager bestimmte Erwartungen über zukünftige Preistrends ableiten.

FX TRADING

FX Trading-Manager handeln ausschließlich Währungen, um eine positive Rendite zu erzielen. Es gibt weltweit zahlreiche verschiedene Währungspaare, die für den Handel der FX Trading-Manager eingesetzt werden. Die internationalen Devisenmärkte zeichnen sich durch eine extrem hohe Liquidität aus, so dass viele Manager sehr kurzfristig (day-trading) agieren.

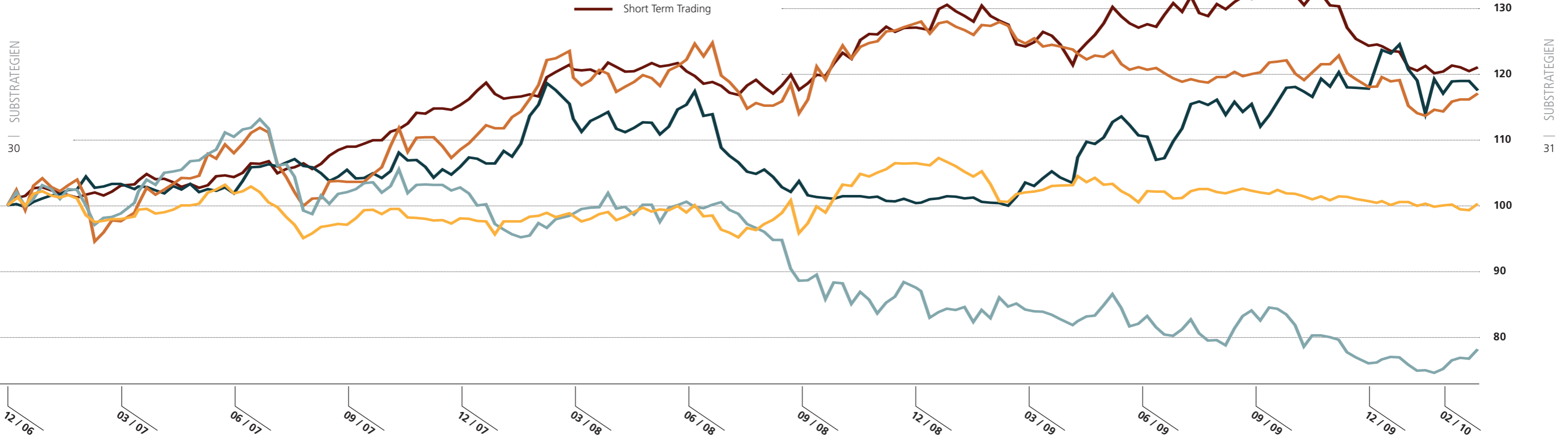
TREND FOLLOWING

Trend Following-Manager setzen systematische Methoden ein. Sie verwenden Computersysteme und komplizierte mathematische Modelle, um mittel- bis langfristige Trends in den Terminmärkten zu finden und positiv zu nutzen. Maßgeblich unterscheiden sie sich von den Short-Term Trading-Managern durch die Haltedauer der Positionen, die von einigen Tagen bis mehreren Wochen sein kann.

Performance der 5 Managed Futures-Substrategien im Vergleich

Die verschiedenen Charakteristika der unterschiedlichen Substrategien sorgen für eine deutliche Unterscheidung innerhalb der Managed Futures selbst. Sie bieten eine hervorragende Möglichkeit zur taktischen Kombination innerhalb von Managed Futures-Dachfonds, wie z.B. dem HI Varengold CTA Hedge.

- Trend Following
- Global Macro
- Discretionary Trading
- FX Trading
- Short Term Trading



Performancevergleich der verschiedenen Substrategien

Die unterschiedlichen Charakteristika der einzelnen Substrategien zeigen wie wichtig eine differenzierte Betrachtung der Anlageklasse Managed Futures in den entsprechenden Marktphasen ist.

| | Short-Term Trading | Trend Following | FX Trading | Global Macro | Discretionary Trading |
|--------------------------|--------------------|-----------------|------------|--------------|-----------------------|
| Gesamter Ertrag | 21,67% | 17,07% | -21,37% | 0,17% | 18,44% |
| jährlicher Ertrag | 6,06% | 4,84% | -6,96% | 0,05% | 5,21% |
| jährliches Risiko | 6,71% | 11,00% | 12,47% | 6,98% | 8,86% |
| Sharp Ratio (1%) | -0,23 | -0,56 | -1,61 | -1,10 | -0,30 |
| VaR 99 | -4,26% | -7,83% | -10,09% | -4,08% | -4,62% |

Stand: 31.03.10 Quelle: Varengold Wertpapierhandelsbank AG

Substrategien-Mix im Managed Futures-Portfolio

Diversifikation durch niedrige Korrelationen zwischen den Substrategien führt zu einer stabilen und krisensicheren Renditestruktur eines Managed Futures-Portfolios in jeder Marktlage.

| | Short-Term Trading | Trend Following | FX Trading | Global Macro | Discretionary Trading |
|------------------------------|--------------------|-----------------|------------|--------------|-----------------------|
| Short-Term Trading | 1 | 0,42 | 0,39 | 0,33 | 0,20 |
| Trend Following | 0,42 | 1 | 0,51 | 0,58 | 0,30 |
| FX Trading | 0,39 | 0,51 | 1 | 0,33 | 0,22 |
| Global Macro | 0,33 | 0,58 | 0,33 | 1 | 0,12 |
| Discretionary Trading | 0,20 | 0,30 | 0,22 | 0,12 | 1 |

Stand: 31.03.10 Quelle: Varengold Wertpapierhandelsbank AG

Varengold

[In Managed Futures investieren]




Varengold
WERTPAPIERHANDELSBANK AG

■ So kann Varengold Ihnen helfen, in Managed Futures zu investieren:

Varengold hat sich mit jahrzehntelanger Erfahrung im Bereich Managed Futures als der deutsche Experte in diesem Anlagebereich etabliert. Wir bieten unterschiedliche Produkte an, so dass jeder Investor seinen Anlagebedürfnissen entsprechend die Vorteile von Managed Futures nutzen kann.

Varengold bietet seinen Investoren den sicheren und transparenten Zugang zu den besten Managern der Welt. Wir schöpfen dabei aus einem weltweiten Netzwerk von über 1.000 Managern, zu denen die renomierten und etablierten Namen der Branche aber auch die jungen und großen Talente von morgen gehören.



Der HI Varengold CTA Hedge ist ein Dachfonds, der ausschließlich in Managed Futures-Manager investiert. Er wird in zwei verschiedenen Fondsklassen sowie über ein Zertifikat angeboten und ist die einfache Lösung für eine ausgewogene Portfoliodiversifikation. Er wurde 2007 mehrfach zum besten deutschen Dach-Hedgefonds prämiert.



Darüber hinaus bietet Varengold individuell gemanagte Managed Futures-Produkte an, die sehr spezifisch auf die jeweiligen Investorenwünsche abgestimmt werden.



Varengold unterhält das erste deutsche Internetportal (www.cta-portal.de), das Investoren einen direkten und transparenten Zugang zur Welt der Managed Futures-Manager gibt.

Stetige Analyse der Varengold Manager-Datenbank mit über 1.000 verschiedenen Managed Futures-Managern weltweit, die eine stabile und testierte Renditehistorie nachweisen können.

Permanente Suche nach neuen und innovativen Managed Futures-Managern

Quantitative Analyse der Manager, um krisensichere und stabile Renditen zu selektieren

Qualitative Analyse, um mögliche Risiken aus der Unternehmensstruktur des Managers zu minimieren

Vor-Ort-Besuche beim Managed Futures-Manager, um den Selektionsprozess abzurunden

Innovatives Ratingsystem zur Systematisierung und objektiven Beurteilung

Erstellung von ausführlichen Prüfberichten (Due Diligence-Reports)

Glossar

[Abs_Zei]

„Ein diversifiziertes Portfolio, in welchem Investments enthalten sind, die nicht mit Aktien korrelieren [Managed Futures], kann die höchsten Erträge bei niedrigstem Risiko bieten.“

Dr. Harry M. Markowitz, der Gründer der modernen Portfoliotheorie



[Absicherung]

Anwendung einer Strategie zum Schutz eines Portfolios oder geplanter Investitionen gegen nachteilige Preisänderungen.

[Additional Margin]

Die Additional Margin dient dazu, die zusätzlich anfallenden Glattstellungskosten abzudecken. Diese potenziellen Glattstellungskosten würden dann entstehen, wenn — ausgehend vom aktuellen Marktwert des Portfolios — innerhalb von 24 Stunden die angenommene ungünstige Preisentwicklung eintreten würde. Dies wird bei Optionen und Non-Spread-Futures-Positionen angewandt.

[Arbitrage]

Gezielte Ausnutzung von Preis-, Kurs- oder Zinsdifferenzen eines Wirtschaftsgutes (Aktien, Anleihen, Devisen, Rohstoffe, Optionen) an verschiedenen Börsenplätzen zu einem bestimmten Zeitpunkt. In der Theorie ist die Arbitrage ohne Risiko, also ein risikoloser Gewinn.

[Ausübungspreis]

Der Preis, zu dem der Basiswert bei Ausübung einer Option bezogen oder geliefert wird.

[Barausgleich]

Die Abrechnung eines Kontraktes erfolgt durch Zahlung oder Empfang des Barbetrages anstelle der physischen Lieferung des Basiswertes. Im Falle eines Optionskontraktes wird der Barausgleich durch die Differenz zwischen dem Ausübungspreis der Option und dem Schlussabrechnungspreis des Basiswertes bestimmt. Im Falle eines Financial-Futures-Kontraktes wird der Barausgleich durch die Differenz zwischen dem Schlussabrechnungspreis und dem täglichen Abrechnungspreis des Kontraktes am Vortag bestimmt.

[Basis]

Differenz zwischen dem Basiswertkurs und dem Futures-Preis.

[Basiswert]

Ein Titel, ein Index oder ein anderes Finanzinstrument, auf den/das sich ein Options- oder Futures-Kontrakt bezieht.

[Beta]

Mit dem Betafaktor wird die Sensibilität einer Aktie oder eines Portfolios gegenüber der Entwicklung des gesamten Marktes ausgedrückt.

[CFTC]

Die „Commodity Futures Trading Commission“ ist eine US Behörde, die Anleger vor Betrug und Manipulation im Derivatemarkt schützt.

[Commodity Trading Advisor (CTA)]

Manager, der sich auf Finanz- oder Rohstoff-Terminmärkte spezialisiert.

[Convertible Arbitrage]

Convertible Arbitrage nutzt das Preisverhältnis zwischen einer Wandelanleihe und der ihr zu Grunde liegenden Aktie aus. Wandelanleihen (sog. Convertible Bonds) sind typischerweise Unternehmensanleihen, die dem Inhaber das Recht gewähren, jederzeit vor dem Ende der Laufzeit die Anleihe in eine durch das Umwandlungsverhältnis bestimmte Anzahl von Aktien des Emittenten zu wandeln. Arbitragegewinne können dadurch erzielt werden, dass Preisunterschiede zwischen den Wandelanleihen und dem zu Grunde liegenden Wertpapier genutzt werden. Dies geschieht durch quantitative Modelle.

[DAX®]

Der Deutsche Aktienindex DAX besteht aus 30 deutschen Standardwerten, die nach den Kriterien Börsenumsatz, Börsenkapitalisierung und Anerkennung des deutschen Übernahmekodex in den Index aufgenommen werden. Beim DAX handelt es sich um einen Performance-Index, das heißt, bei der Berechnung wird von einer hypothetischen Reinvestition von Dividenden ausgegangen.

[Dedicated Short Bias]

Diese Strategie ist eine spezielle Variante von Long-Short Equity, bei der die Manager eine Netto-Short-Position im Markt aufrechterhalten. Short-Biased-Manager gehen meistens in Aktien oder Derivaten Short-Positionen ein, bei denen mit einem Kursrückgang gerechnet wird, z. B. auf Grund von wesentlichen Mängeln im Geschäftsprojekt des Unternehmens, schlechtem Management oder veraltetem Produktprogramm. Die Short-Ausrichtung des Portfolios eines solchen Managers muss permanent größer als Null sein, um unter diese Kategorie zu fallen.

[Derivat]

Terminkontrakte beziehen sich stets auf einen Basiswert, von dem sie abgeleitet sind. Daher spricht man von Derivaten.

[Discretionary]

Der Manager vertraut bei dieser Strategie ausschließlich auf seine Erfahrung. Immer wieder findet sich aber auch eine Mischung des systematischen mit dem diskretionären Stils. Ein automatisches Han-

delssystem trifft eine gewisse Vorentscheidung, der Manager selektiert die Orders, ändert oder stoppt sie auf Grund seiner Erfahrung und Kenntnisse.

[Distressed Securities]

Distressed-Securities-Manager investieren in Wertpapiere von Unternehmen, die Insolvenzschutz beantragt haben oder versuchen, Insolvenz dadurch zu vermeiden, dass sie mit ihren Gläubigern über eine außergerichtliche Umstrukturierung verhandeln. Die Kurse solcher Wertpapiere sind oft falsch bewertet, weil viele traditionelle Käufer derartige Wertpapiere von in Not geratenen Firmen verkaufen. Deshalb können diese Wertpapiere häufig mit einem größeren Abschlag erworben werden, als dies unter Berücksichtigung des „fairen Werts“ dieser Wertpapiere sein sollte.

[Dow Jones STOXX Indizes]

Dow Jones STOXX 50 und Dow Jones EURO STOXX 50 sind die Bluechips-Indizes der STOXX-Familie. Sie erfassen die 50 größtkapitalisierten Unternehmen der

Dra_Fix

gesamteuropäischen Länder (16) beziehungsweise der Euroländer (10). Die Dow-Jones-STOXX-Indizes sind kapitalisierungsgewichtet. Die Marktkapitalisierung wird durch die Anzahl aller Aktien einer Aktiengattung bestimmt. Das maximale Gewicht eines Titels in einem Bluechips-Index ist auf zehn Prozent der gesamten Marktkapitalisierung des Index begrenzt. Daher kann die für die Indexberechnung verwendete Anzahl Aktien einer Gesellschaft zwischen Bluechips-Indizes und den anderen Indizes unterschiedlich sein.

[Drawdown]

Verlustphase, die innerhalb eines Programms entstehen kann. Dieser kann sich unter Umständen auch über mehrere Monate hinwegziehen.

[Due Diligence]

Engl.: gebührende Sorgfalt. Darunter ist im Wertpapiergeschäft eine Überprüfung der Ertrags- und Geschäftslage sowie der vorhergegangenen Jahresabschlüsse des betreffenden Emittenten durch die Bank zu verstehen.

[Equity Market Neutral]

Diese Strategie beinhaltet die Konstruktion von Portfolios, die zu gleichen Teilen Long- und Short-Aktienpositionen eingehen. Aktien, von denen der Fondsmanager glaubt, dass sie besser als der Markt abschneiden, werden gekauft (Long-Position) und solche, von denen er glaubt, dass sie schlechter als der Markt abschneiden, werden leer verkauft (Short-Position). Durch das Gleichgewicht von Long- und Short-Positionen wird das gesamte Portfolio vor systematischen Ereignissen geschützt, die die Bewertung des Marktes als Ganzes beeinflussen. Der Equity-Market-Neutral-Ansatz baut darauf auf, ausgeglichene Ergebnisse mit moderater Volatilität in einer großen Bandbreite von Marktbedingungen zu erzielen.

[Event Driven]

Event-Driven-Hedgefonds nutzen Preisanomalien, die mit Kapitalmarkttransaktionen einhergehen. Solche Transaktionen können Fusionen, Unternehmensübernahmen, Abspaltungen, Aktienemissionen, Umstrukturierungen, Insolvenzen, Aktienrückkäufe, Sonderdividenden und sonstige signifikante Marktereignisse sein.

[Fälligkeitsdatum]

Zeitpunkt, an dem die im Financial-Futures-Kontrakt definierten Verpflichtungen erfüllt werden müssen (Lieferung, Barausgleich).

[Financial Futures Contract]

Ein standardisierter Kontrakt, der Lieferung oder Übernahme einer festgelegten Menge eines Finanzinstrumentes (Aktien, Währungen, Zinsen) zu einem festgesetzten Preis an einem zukünftigen Zeitpunkt beinhaltet.

[Fixed Income Arbitrage]

Die Aufgabe von Fixed-Income-Arbitrage-Managern ist es, Trading-Möglichkeiten im sog. „Fixed-Income“ (festverzinsliche Wertpapiere)-Bereich sowie bei Derivaten auszunutzen, die typischerweise zwei aufeinander bezogene Finanzinstrumente beinhalten, bei denen eines der Instrumente relativ „teuer“ oder „billig“ im Verhältnis zum anderen ist. Weil diese Strategie marktneutral im Verhältnis zu den Zinsmärkten ist, ergeben sich die meisten Möglichkeiten in Form von Handelsspannen zwischen Preisen, Erträgen, Volatilitäten usw.

[Futures]

Futures sind standardisierte, börsengehandelte Terminkontrakte mit vertraglichen Verpflichtungen, eine bestimmte Menge eines Basiswertes zu einem bei Vertragsabschluss festgelegten Preis an einem bei Vertragsabschluss vereinbarten Zeitpunkt zu liefern (short) oder abzunehmen (long).

[Futures Margin Spread]

Diese Margin ist zu hinterlegen, um die Risiken eines maximalen zu erwartenden Verlustes einer Spread-Position innerhalb von 24 Stunden zu decken.

[Gewinnbeteiligung]

Siehe Performance Fee.

[Glattstellung]

Das Schließen einer offenen Options- oder Futures-Position durch ein Gegengeschäft wird als Glattstellung (closing transaction) bezeichnet.

[Global Macro]

Global-Macro-Hedgefonds beschreiben einen makroökonomischen Ansatz, der eine globale Basis in die Investmentstrategie mit einbezieht. Es sind sog. Top-Down-Manager, die in opportunistischer Weise in Finanzmärkte, Währungen, Länder und Terminmärkte investieren. Global Macro Manager haben daher das breiteste Investmentspektrum.

[Hebelwirkung]

Im Verhältnis zum investierten Kapital ist die prozentuale Veränderung der Preise bei Options- und Futures-Kontrakten größer als die entsprechende Veränderung des Basiswertes. Dieses erhöhte Gewinn- und Verlustpotenzial wird mit dem Begriff Hebelwirkung beschrieben.

[High Watermark Principle]

Eine Performance Fee wird bei Anwendung dieses Prinzips erst dann fällig, wenn sich die Wertentwicklung positiv gestaltet, also ein bereits zurückliegender Höchststand bzw. ein bestimmter festgelegter Performance-Stand wieder überschritten wird.

[Korrelation]

Kennziffer für die Koppelungsintensität zweier Strategien oder Benchmarks. Eine perfekte Korrelation wird durch die Zahl 1,00 ausgedrückt, eine vollständige negative Korrelation durch die Zahl -1,00.

[Korrelationskoeffizient]

Der Korrelationskoeffizient misst den Gleichlauf zwischen zwei Finanzinstrumenten. Gezielt eingesetzt kann er das Marktrisiko eines Instrumentes reduzieren, indem diesem entweder ein negativ korrelierendes Wertpapier oder eine gegenläufige Position eines positiv korrelierten Instruments gegenübergestellt wird.

[Long Position]

Offene Käuferposition in einem Terminkontrakt.

[Long-Short Equity]

Die Long-Short-Equity-Strategie wird häufig als die „klassische“ Hedgefonds-Strategie bezeichnet. Es handelt sich um eine direktionale Strategie, die in beide Rich-

Fut_Lon

tungen des Aktienmarktes, nämlich auf steigende und fallende Kurse, spekuliert. Es wird eine Reihe verschiedener Ansätze zur Identifizierung und Ausnutzung von unter- oder überbewerteten Aktien verwendet. Die Fonds können von Value- zu Wachstumswerten, von Aktien mit kleiner über mittlerer bis zu großer Marktkapitalisierung und von einer Netto-Long-Position zu einer Netto-Short-Position wechseln. Sie können außerdem Terminkontrakte und Optionen zur Absicherung nutzen. Spezialisierungen auf bestimmte Regionen, Börsenkapitalisierung und Sektoren sind möglich.

[Managed Futures]

Die Anlageklasse Managed Futures umfassen eine Reihe von quantitativ systematischen Strategien, die auf den internationalen Warentermin- und Finanzterminmärkten umgesetzt werden.

Es werden Bewertungseffizienzen auf diesen Märkten durch die Verwendung statistischer oder diskretionärer Modelle ermittelt und genutzt.

Diese Strategien können sich den Kauf oder Verkauf von Futures mit verschiedenen Laufzeiten, bezogen auf dieselben Titel, zu Nutzen machen. Sie können z.B. eine Ertragskurvenbandbreite in Zinstiteln erzeugen oder eine Bandbreite zwischen verschiedenen korrelierten Terminkontrakten (z. B. bei verwandten Ölderivaten) und „Arbitrage Credit Spreads“ (z.B. dem „TED“ Spread).

Andere Manager favorisieren direktionale Trendfolgemodelle über eine Vielzahl von Halteperioden und Märkten, während wieder andere auf trendlosen Modellen basierende bevorzugen, die auf der klassischen ökonomischen Theorie aufbauen und so stark dem typischen Macro-Hedgefonds ähneln.

[Management Fee]

Die Management Fee auch Verwaltungsgebühr genannt, wird Anteilseignern direkt belastet. Der CTA stellt sie dem Kunden für die Verwaltung und das Management in Rechnung.

[Margin]

Sicherheitsleistung, die als Deckung für die Kontrakterfüllung hinterlegt werden muss.

[Margin to Equity]

Zeigt an wie viel Prozent der Anlage summe im Durchschnitt als Margin hinterlegt werden.

[Market Timing]

Im Falle des Market Timing wird das Kapital zwischen den Aktien- und den Zinsmärkten hin und her bewegt. Befindet sich der Aktienmarkt in einem Aufwärtstrend, wird das Kapital vom Zinsmarkt in den Aktienmarkt transferiert. Befindet er sich in einem Abwärtstrend, wird das Kapital wieder in den Zinsmarkt transferiert.

[Market To Market (MTM)]

Tägliche Neubewertung von Positionen in Financial Futures und Optionen auf Futures nach Börsenschluss zur Berechnung der täglichen Gewinne oder Verluste.

[Netto-Performance]

Performance nach Abzug aller Verwaltungsgebühren, Gewinnbeteiligung und Transaktionskosten.

[NFA]

Die National Futures Association ist eine unabhängige Regulierungsbehörde, die die Integrität des Derivatemarkts gewährleistet. Für jeden, der für Kunden an der US-Börse tätig ist, ist es erforderlich sich bei der CFTC registrieren zu lassen und Mitglied bei der NFA zu sein.

[Opportunistic]

Opportunistische Strategien unterscheiden sich von den bereits beschriebenen Strategien lediglich auf Grund ihrer höheren Volatilität und Marktabhängigkeit.

[Performance Fee]

Erfolgsabhängige Managementgebühr, die bei Erreichen eines positiven Returns am Monatsende direkt verrechnet wird. Sie kann auch mit einer High-Watermark-Klausel ausgestattet sein.

[Relative Value Strategien]

Hier wird durch den gleichzeitigen Kauf und Verkauf zweier Wertpapiere in sog. Spread Trades investiert, wenn das ökonomische Verhältnis zwischen den zwei Wertpapieren („spread“) nach Ansicht des Fondsmanagers vom Markt falsch bewertet wird. In solchen Fällen kauft der Manager das Wertpapier, das „billig“ ist und verkauft dasjenige, das „teuer“ ist.

[Risk (Merger) Arbitrage]

Fonds, die die Risk (Merger) Arbitrage Strategie anwenden, investieren in Gesellschaften, die übernommen oder verschmolzen werden sollen. Normalerweise werden dabei die Aktien der Gesellschaft, die übernommen werden soll, gekauft und die Aktien der übernehmenden Gesellschaft (leer) verkauft. Das daraus resultierende Portfolio ist somit gegenüber Risiken des Gesamtmarkts neutral, ähnlich wie bei marktneutralen Aktienportfolios.

[Round Turn Fee]

Gebühren, die für die Abwicklung eines Futures-Geschäftes an den Broker zu zahlen sind.

[RT/Year/Million]

Zeigt an wie viele Roundturns das Programm im Jahr auf Basis von einer Million Anlage summe im Durchschnitt tätigt.

[Sharpe Ratio]

Die Sharpe Ratio misst das Verhältnis zwischen Risiko und Rendite des Investments. Dabei wird der Zinssatz eines risikolosen Investments von der Rendite subtrahiert und die Differenz dann durch die Standardabweichung dividiert. Je höher die Sharpe Ratio, desto besser das Risiko-Rendite-Verhältnis.

Sho_Wor

[Short Selling]

Bei einem Leerverkauf (short sale) werden grundsätzlich Finanzinstrumente verkauft, die sich zum Zeitpunkt des Verkaufs nicht im Eigentum des Verkäufers befinden. Unterschieden wird zwischen Leerverkäufen solcher Wertpapiere oder anderer Finanzmarktinstrumente, die sich der Verkäufer zuvor durch ein Wertpapierdarlehen verschafft und solchen, denen keine „Aktienleihe“ vorausgeht (sogenannte Naked Shorts). Leerverkäufe ermöglichen es, auf fallende Kurse zu spekulieren. Ferner ist es möglich, mit dem eingesetzten Kapital überproportional an Kursschwankungen zu partizipieren, also eine Hebelwirkung zu erzeugen. Übersteigt der Kursrückgang die Transaktionskosten und die „Leihkosten“ für die Wertpapiere, werden Gewinne erzielt.

[Short Position]

Offene Verkäuferposition in einem Terminkontrakt.

[Standard Abweichung]

Andere Bezeichnung für Volatilität.

[Synthetische Position]

Nachbildung eines Options- oder Futureskontraktes durch andere Derivate.

[Systematisches Risiko]

Dieses hängt von Faktoren ab, die den gesamten Markt beeinflussen und kann nicht durch Portfolio-Diversifikation reduziert oder ausgeschlossen werden.

[Täglicher Schlussabrechnungspreis]

Täglicher von der Eurex Clearing AG festgelegter Abrechnungspreis zur Bewertung von offenen Options- und Futures-Positionen.

[Unsystematisches Risiko]

Anteil des Gesamtrisikos, der nicht durch Renditeschwankungen des Gesamtmarktes erklärt werden kann.

[Verfallsdatum]

Das Datum, ab welchem ein Optionsrecht nicht mehr ausgeübt werden kann.

[Volatilität]

Das Ausmaß der tatsächlichen oder erwarteten Renditeschwankungen eines Finanzinstruments. Die für ein Instrument gemessene Volatilität kann je nach Zeitspanne, auf die sie sich bezieht, unterschiedlich sein. Sie kann entweder als historische oder implizite Volatilität berechnet werden.

[Worst Case Loss]

Größtmöglicher Glattstellungsverlust am nächsten Börsentag. Wird durch die Additional Margin beziehungsweise Futures Spread Margin abgedeckt.

Impressum:

Varengold Wertpapierhandelsbank AG

Grosse Elbstrasse 27
22767 Hamburg

Telefon : +49.40.66 86 49 0
Telefax : +49.40.66 86 49 49

E-Mail : info@varengold.de
www.varengold.de

Haftungsausschluss

Dieses Informationsmaterial wird von der Varengold Wertpapierhandelsbank AG zur Information und Vorstellung herausgegeben. Für eine bestimmte Handelsperformance kann keine Garantie gegeben werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keinen Indikator für laufende oder künftige Ergebnisse dar. Infolgedessen dienen die in diesem Dokument angegebenen Daten und Preise allein der Orientierung und stellen kein verbindliches Angebot oder eine Zusicherung dar.

INTELLIGENTE
INVESTMENTS



Varengold

WERTPAPIERHANDELSBANK AG