



Mai 2022

INVESTMENT RADAR

Marktüberblick

Aktueller Markttrend

Aktien

Globale Aktien	↘
Emerging-Market-Aktien	↘
Brasilien	↘
Deutschland	↘
Europäische Mid Caps	↘
Europäische Small Caps	↘
Euro Stoxx 50	↘
UK	↗
China	↘
Südafrika	↘
Emerging Markets Asien	↘
Emerging Markets Osteuropa	↘
Emerging Markets Afrika	↘
Emerging Markets Lateinamerika	↗
Skandinavien	↘
NASDAQ	↘
Biotechnologie	↘
Japan	↘
Russland	↘
USA	↘
Indien	↘
Australien	↘
Schweiz	↘

Renten

US-Staatsanleihen	↘
Globale Inflation-Linked-Anleihen	↘
Deutsche Staatsanleihen	↘
Eur. Unternehmensanleihen	↘
EM-Staatsanleihen	↘
Eur. Inflation-Linked-Anleihen	↘

Rohstoffe

Öl	↗
Gold	↘

Volatilität

Volatilität*	↘
--------------------	---

Währungen

US-Dollar	↗
Euro	↘

Der Krieg in der Ukraine hat auch im April für Ängste an den Börsen gesorgt. Insbesondere die Diskussion um ein Öl- und Gasembargo macht den Unternehmen zu schaffen und belastet die Aussichten. Eine Stagflation kann aus unserer Sicht immer weniger ausgeschlossen werden.

Nach dem Schock, den die russische Invasion in die Ukraine Ende Februar dieses Jahres ausgelöst hat und der zu einem Absacken der Märkte führte, folgte eine Phase der Verunsicherung ob der weiteren Geschehnisse. Nun deutet sich an, was viele befürchtet haben: Der Krieg dauert nicht nur länger, er weitet sich auch immer weiter auf den Energiesektor aus. Nach Putins Forderungen bezüglich der Zahlungsmodalitäten setzt der russische Präsident mit dem Embargo gegen Polen und Bulgarien nun ein erstes Zeichen an den Westen. Der Versuch Europas, sich bzgl. der Energieversorgung von Russland zu lösen, wird für viele Staaten – darunter auch Deutschland – allerdings kein leichtes Unterfangen werden.

Mehr noch: Der Westen unter Federführung der USA bereitet ein Ölembargo vor. Die Industrie schlägt bereits Alarm. Denn nach der Corona-Pandemie droht das zarte Pflänzchen einer wirtschaftlichen Erholung gänzlich einzugehen. Vor dem Hintergrund steigender Energiepreise, steigender Inflation und eines drohenden Wirtschaftseinbruchs wird das Stagflationsszenario immer realistischer.

- Mögliche Energiekonflikte belasten die Börsen stark. Die Prognose der WTO zeigt: Dem Welthandel droht ein Einbruch.
- Zinsen steigen, nachdem die Teuerungsrate so hoch ist wie seit Jahrzehnten nicht mehr.
- Die US-Notenbank signalisiert sehr stark ihre Entschlossenheit zu signifikanten Zinserhöhungen, was wiederum die Gefahr eines Wirtschaftseinbruchs befeuert.
- Die Möglichkeit eines Gas- und Ölembargos schürt Sorgen und Ängste in der Industrie.

Fed zeigt sich entschlossen im Kampf gegen die Inflation, EZB zögert

Weltweit lässt der Ukraine-Krieg die Energie- und Rohstoffpreise steigen. Hinzu kommen die nach wie vor bestehenden Lieferkettenprobleme. In den USA ist die Inflation auf 8,5 % gestiegen und liegt damit auf einem seit Jahrzehnten nicht gekannten Niveau. In Europa zeigt sich ein ähnliches Bild: Laut Statistischem Bundesamt steigt die Inflation beispielsweise in Deutschland auf 7,4 % – der höchste Stand seit 1981.

Die US-amerikanische Fed gibt sich sehr entschlossen und spricht eine deutliche Sprache: Sie will ihre Bilanzsumme monatlich um 95 Mrd. US-Dollar reduzieren und stimmt die Anleger auf deutliche Zinsschritte ein. Analysten gehen davon aus, dass der Leitzins bis Jahresende sogar auf 2,5 % bis 2,75 % steigen könnte, um dem rasanten Preisanstieg Einhalt zu gebieten.

Des Weiteren hat die Fed in ihrer Sitzung Anfang Mai bekanntgegeben, dass sie den Leitzins um einen halben Prozentpunkt anhebt. Angesichts der rasant steigenden Inflation sieht Fed-Chef Jerome Powell diese seit 20 Jahren höchste Anhebung als angebracht an. Experten hatten diesen Schritt

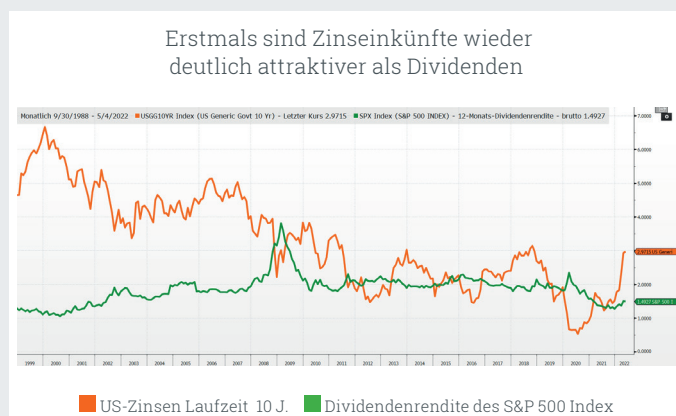
↗ anhaltender Aufwärtstrend ↘ Positionen eher absichern, kein Aufstocken

↘ Investitionen deutlich reduzieren

* Eine steigende Volatilität gilt als Risiko.

im Vorfeld weitestgehend erwartet. Die Fed hat in ihrer Erklärung auch deutlich gemacht, dass sie so rasch wie möglich zu einem „neutralen Zinsniveau“ gelangen möchte.

Die Kehrseite der Medaille sollte freilich auch betrachtet werden: Die progressive Vorgehensweise der Fed könnte einen zu starken Druck auf die Konjunktur ausüben, denn: Hochgerechnet auf das Gesamtjahr ist das US-amerikanische Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal dieses Jahres um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal gesunken.



Quelle: Bloomberg

BIP im Euroland: Wachstum in Q1, aber negativer Ausblick

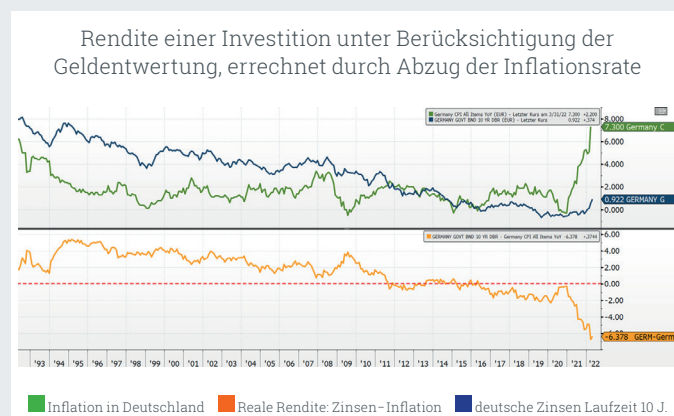
Und was machen die Europäer? Eurostat hat nach ersten Schätzungen verlauten lassen, dass die Wirtschaft im Euroland im ersten Quartal kaum gestiegen ist. Genauer gesagt liegt der Anstieg bei gerade einmal 0,2 % gegenüber dem Vorquartal. Insbesondere die vier großen Staaten (Deutschland, Frankreich, Spanien und Italien) konnten nicht überzeugen. Während Deutschland mit 0,2 % im Durchschnitt liegt, schrumpfte Italiens Wirtschaft sogar um 0,2 %.

Immerhin gibt es auch Lichtblicke. Der viel beachtete ifo-Geschäftsklimaindex konnte sich nach dem starken Rückgang im Vormonat (von 98,9 auf 90,8 Punkte) stabilisieren und ist leicht auf 91,8 Punkte gestiegen. Hauptsächlich ist der Anstieg auf den Dienstleistungssektor zurückzuführen, wo sich die Erwartungen nach dem Kriegsschock wieder erholen konnten. In anderen Sektoren, beispielsweise dem Baugewerbe oder Handel, zeigt sich nach wie vor ein düstres Bild.

Der Druck auf die EZB, endlich das Zepter in die Hand zu nehmen und sich der steigenden Inflation entgegenzustemmen, steigt. Ihre nach wie vor bestehende Zurückhaltung begründet die EZB damit, die wirtschaftliche Entwicklung – auch vor dem Hintergrund eines drohenden Energiekrieges mit Russland – nicht hemmen zu wollen. Auch verweist sie darauf, dass eine Preis-Lohn-Spirale in der EU noch nicht in

Sicht sei – im Gegensatz zu den USA, wo der Arbeitsmarkt nach höheren Löhnen ruft. Somit rückt das Ende der Nullzinspolitik in greifbare Nähe, möglicherweise schon im Sommer.

Sparer können sich darüber aber nur auf den ersten Blick freuen. Denn die Zinsen – in welche Höhe auch immer sie steigen – werden auf absehbare Zeit die Inflationsraten nicht kompensieren. Der Realzins wird daher auch weiterhin auf negativem Niveau verbleiben.



Quelle: Bloomberg

Energie und Rohstoffe: Unsicherheit bestimmt das Bild

Auf die ersten Preisschocks folgte zunächst eine leichte Konsolidierung. Allerdings war der April deutlich geprägt von politischen Gedankenspielen über ein Ölembargo. Zwar hat der Preis für Erdöl den ersten Kriegsschock wieder einigermaßen verdaut, doch bewegt er sich für die Sorte Brent nach wie vor auf einem Niveau von über 100 US-Dollar. Auch bei anderen hauptsächlich von Russland und der Ukraine exportierten Rohstoffen zeichnet sich ein ähnliches Bild. Dazu gehören Erdgas, Palladium, Weizen und Aluminium, um nur einige zu nennen.

Es ist davon auszugehen, dass durch die Abschottung Russlands – sei es durch ein Embargo seitens des Westens oder durch einen Lieferstopp Russlands – ein beträchtlicher Teil der russischen Rohstoffexporte für Europa wegfallen wird. Im Fokus der EU steht deshalb insbesondere der Energiesektor. Noch kritischer stellt sich allerdings die Situation im Agrarsektor dar: Die Ukraine und Russland gehören zu den weltweit größten Weizenlieferanten, vornehmlich für Nordafrika und den Nahen Osten.

Hinzu kommen die neuerlichen Lockdowns in China. Seitdem das Reich der Mitte seine Null-Covid-Strategie rigoros umsetzt, mehren sich dort Produktionsausfälle. Solche Lockdowns sind Sand im Getriebe der maritimen Logistik. Bereits im Februar dieses Jahres wurden 12 % der globalen

Transportkapazitäten durch Schiffsverspätungen absorbiert. Schon vor dem Krieg litten viele Unternehmen coronabedingt unter den Störungen der Lieferketten. Nun könnten sich die materialbedingten Produktionsbehinderungen noch verstärken.

In diesem Kontext sollten insbesondere die sogenannten „Zweitrundeneffekte“ nicht unberücksichtigt bleiben. Sie beschreiben, welche weitergehenden Auswirkungen sich aus dem Lieferengpass eines Produktes am Beginn der Lieferkette ergeben. Beispielsweise verteuern die hohen Erdgaspreise die Ammoniakproduktion, die deshalb zurückgefahren wird. Dadurch wird weniger AdBlue hergestellt, das den Logistikunternehmen fehlt; sie können deshalb weniger Waren transportieren. Handelt es sich bei diesen Waren um Vorprodukte für weitere Produktionsketten, steigt die Zahl der Betroffenen exponentiell an.

Diese beiden genannten Faktoren haben großes Potenzial, die Lieferketten nicht nur erneut zu unterbrechen, sondern bis auf Weiteres dramatisch zu schädigen.

EUR/USD: Zinsvorsprung in den USA drückt auf den Euro

Zu den genannten Herausforderungen kommt aus europäischer Sicht noch hinzu, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar verliert. Der Grund liegt im Zinsvorsprung der Amerikaner. Vor dem Hintergrund einer Nullzinsphase profitiert der Dollar von der Zinswende. Aufgrund der bereits beschriebenen Inflationsproblematik ist davon auszugehen, dass der Zinsvorsprung im Laufe des Jahres zunehmen wird, was den Druck auf den Euro noch erhöhen wird. Aktuell liegt der Wechselkurs USD/EUR nahezu pari bei eins. Zum Vergleich: Vor einem Jahr lag der Kurs noch bei über 1,20 US-Dollar für einen Euro. Importe in die USA dürften sich daher für europäische Unternehmen verteuern, Exporte hingegen dürften profitieren.



Quelle: Bloomberg

Sanktionen: Wann ist die Schmerzgrenze erreicht?

Wie hoch die Kosten des Ukraine-Krieges für die globale Wirtschaft ausfallen werden, vermag noch niemand verlässlich abzuschätzen. Fakt ist, dass die Spirale von Sanktionen und Gegensanktionen fester gedreht wird. Doch wie stark würde sich das viel diskutierte Embargo auf die konjunkturell schon jetzt enorm belastete deutsche Wirtschaft auswirken?

Die Folgen hängen von verschiedenen Faktoren ab: Wann würde das Embargo in Kraft treten? Welche Alternativen sind gegeben? Und: Wie wird der nächste Winter?

Nun hat sich die EU festgelegt, dass ein Ölembargo kommen soll, welches zum Jahresende greifen soll. Damit ist die nächste Sanktionsstufe eingeläutet. Allerdings nimmt sich die EU bewusst viel Zeit dafür. Erstens: Einige Mitgliedsländer, wie beispielsweise Ungarn, sind von einem Embargo besonders betroffen. Und zweitens: Die lange Frist soll es den Europäern einfacher machen, Alternativen zu erschließen.

Gerade bei den Alternativen scheiden sich die Geister. Zwar versucht die Bundesregierung, die Energieversorgung kurzfristig zu diversifizieren. Viele Analysten verweisen allerdings darauf, dass dieses Unterfangen beim Erdöl noch einigermaßen handelbar sein wird, sich bei Erdgas jedoch nicht so einfach umsetzen lässt. Hinzu kommt die Befürchtung, dass Russland seinerseits mit einer Drosselung oder gar Einstellung der Lieferung dem Westen zuvorkommen könnte, so wie jüngst bei Polen und Bulgarien.

Insgesamt ist mit hohen Kosten für die Wirtschaft zu rechnen, die mit den pandemiebedingten Kosten durchaus vergleichbar sind. Somit ist klar: Ein Embargo würde die deutsche Wirtschaft massiv treffen.

Als erstes Fazit ist festzuhalten: Die Belastungen für die westliche und insbesondere die deutsche Wirtschaft sind schon jetzt enorm. Aktuell profitiert zwar die Konjunktur noch vom Ende der Anti-Corona-Maßnahmen, doch sind die Risiken hoch, dass die dadurch generierte Schubkraft von den Folgen des Ukraine-Krieges abgebremst wird.

Es gibt aber auch einen positiven Aspekt: Unternehmen können große Lerneffekte aus dieser Situation ziehen. Denn der Krieg verändert langfristig die Perspektiven. Unternehmen werden ihre Beschaffungsstrategien überdenken und geopolitische Risiken zukünftig in ihr Kalkül miteinbeziehen. Das bedeutet: Energie wird zwar auf absehbare Zeit teuer bleiben, was die Wachstumsperspektiven kurzfristig dämpfen wird. Gleichzeitig eröffnen sich aber Möglichkeiten der Transformation, sodass Unternehmen durch einen effizienteren und

zielgerichteteren Einsatz von Rohstoffen und Energie Gewinnaufwänden entgegenwirken können. Ein nachhaltiges Wachstum könnte die Folge sein.

Gold: Druck durch steigende Zinsen

Erwartungsgemäß war der Spotpreis von Gold zu Beginn des Ukraine-Krieges deutlich in die Höhe geschossen. Mittlerweile ist wieder ein Rückgang zu beobachten. Woran liegt das? Der Goldpreis befindet sich technisch gesehen in einem Spannungsfeld zwischen den Kriegsängsten auf der einen und steigenden Anleihezinsen auf der anderen Seite. Steigende Zinsen erhöhen die Opportunitätskosten für das Halten von Gold. Angesichts der angekündigten Zinserhöhung der US-amerikanischen Fed ist ein Rückgang beim Goldpreis daher nicht weiter verwunderlich. Für die kommenden Quartale dürfte diese Situation anhalten, da die Fed – und möglicherweise auch die EZB – die Zinsschrauben weiter anziehen dürfte. Der Krieg wiederum dürfte in näherer Zukunft kaum zu Ende gehen. Hinzu kommt, dass die russische Zentralbank – sie besitzt eine der größten Goldreserven weltweit – ihren Goldschatz aufgrund von Sanktionen nicht nennenswert abverkaufen kann. Daher ist von dieser Seite nicht mit einer Erhöhung des Goldangebotes zu rechnen.

Stagflation: Unterschiede zu den Siebzigerjahren

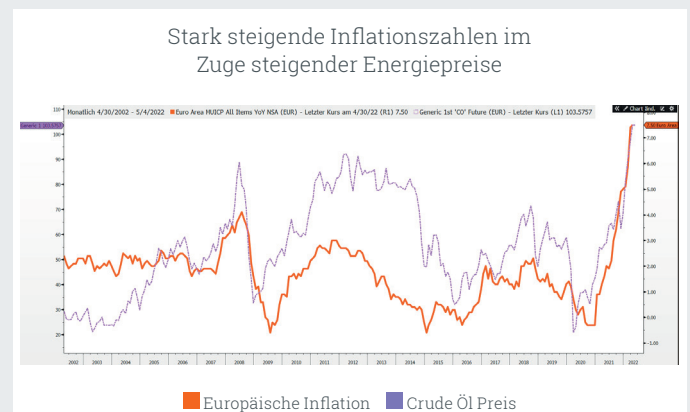
Dass wir auf eine Stagflation zusteuern, wird von kaum einem Experten bezweifelt. Die Inflationsrate in Deutschland wird in diesem und möglicherweise auch im kommenden Jahr auf über 6 % verweilen und damit die Zielmarke der EZB von „etwa 2 % p. a.“ deutlich übertreffen. Gleichzeitig sinken die Wachstumserwartungen.

Gerne wird die aktuelle Situation mit den Siebzigerjahren verglichen, denn auch damals gab es hohe Inflationsraten und einen Rückgang bei der Konjunktur. Oft wird diese Entwicklung mit den Rohölpreisschocks zu Beginn und gegen Ende des damaligen Jahrzehnts in Verbindung gebracht, das aus ökonomischer Sicht als sehr unbefriedigend in Erinnerung geblieben ist. Mitverantwortlich dafür waren in

Deutschland auch die Arbeitskämpfe, in denen die Gewerkschaften trotz der beiden tiefen Rezessionen hohe Lohnsteigerungen durchsetzten. Das bescherte den Arbeitnehmern zwar starke Reallohnzuwächse, setzte aber auch einen Arbeitsplatzabbau in Gang, mit dem die Unternehmen auf die andauernden Kostensteigerungen reagierten. Und nicht nur in Deutschland, sondern weltweit setzte sich ein hartnäckiger Inflationsprozess fest. Die US-Notenbank setzte daraufhin zu Beginn der Achtzigerjahre eine geldpolitische Notbremse ein.

Rückwirkend weiß man: Ursache für die hohe Inflation war zunächst eine expansive Geld- und Fiskalpolitik in einer Reihe von Ländern und danach eine mangelnde geldpolitische Bekämpfung.

Und heute? Wie damals trifft auch heute wieder eine lange Zeit der expansiven Geldpolitik auf einen Angebotsschock. Ob daraus – wie in den Siebzigerjahren – erneut ein langjähriger Inflationsprozess wird, hängt jetzt entscheidend von der Geldpolitik ab. Aus den Siebzigerjahren hat man Lehren gezogen. Lohnsteigerungen scheinen aktuell eher moderat auszufallen, was die Geldpolitik entlastet (zumindest in der EU, denn in den USA sind sowohl Lohneffekte als auch oben beschriebene Zweitrundeneffekte weiter vorangeschritten). Sie bleibt aber der entscheidende Faktor. Zwar kann die Geldpolitik keine Angebotsengpässe beheben, der Einfluss des richtigen Zinswerkzeugs ist aber enorm.



Quelle: Bloomberg

Fondsempfehlungen

1. Basisinvestment: MFS Meridian Funds - Prudent Capital Fund – WKN: A2ANEB

Der Mischfonds des Investmentteams um Barnaby Wiener investiert sein Kapital bis zu 60 % in Risikoassets, nämlich 50 % Aktien und 10 % Unternehmensanleihen. Die Fondsmanager favorisieren Aktien von Qualitätsunternehmen, wobei sowohl Value- als auch Growth-Titeln den Weg ins Portfolio finden können. Das Management orientiert sich an keiner Benchmark, agiert flexibel und sichert das Portfolio je nach Situation mit Derivaten auch ganz oder teilweise ab. So gelang es nicht nur, den Crash-Monat März 2020 mit einem Plus zu beenden, sondern auch in diesem Jahr aktuell nur leicht im Minus zu liegen. Der Fonds eignet sich als Basisinvestment für langfristige Anleger.

2. Unternehmensanleihen, Spezialsituationen: Lloyd Fonds - Sustainable Yield Opportunities – WKN: A2PB6F

Der von Tobias Spies gesteuerte Anleihefonds investiert in Anleihen, die Besonderheiten aufweisen, wie beispielsweise Nachranganleihen von Unternehmen, Banken und Versicherungen. Die teils komplexen Ausgestaltungen der Anleihen führen oft zu Mispricings und damit zu Opportunitäten für Experten. Der Fonds hat eine niedrige Duration von etwas über 3 bei einem durchschnittlichen Kupon von knapp über 5 %. Somit ist das Investment weniger zinssensitiv und kann auch im aktuellen, sehr herausfordernden Umfeld auf Sicht der nächsten Monate und Jahre vernünftige Erträge erwirtschaften.

3. US-Aktien: SPDR S&P US Dividend Aristocrats ETF – WKN A1JKS0

Die Aussichten auf eine Zerstörung der Nachfrage wegen höherer Rohstoffpreise infolge der geopolitischen Spannungen haben zugenommen. Angesichts des drohenden Stagflationsrisikos rücken Cashflow und Bilanzen in den Fokus. „Cash-Maschinen“ und Qualitätsaktien gehören in Zeiten der Stagflation zu den Unternehmen mit der besten Performance. Außerdem bieten Dividendenwerte in einem wackeligen Markt eine Möglichkeit für Anleger, kontinuierlich Geld zu verdienen. Der SPDR S&P US Dividend Aristocrats UCITS ETF enthält ca. 115 Unternehmen des S&P Composite 1500 Index mit der höchsten Dividendenrendite, deren Dividenden in den letzten 20 aufeinanderfolgenden Jahren gestiegen sind.

4. Rohstoffe: Tresides Commodity One A – WKN: A1W1MH

Anlageziel des Fonds ist die indirekte Teilhabe an der Entwicklung der internationalen Rohstoff- und Warenterminmärkte. Der Fonds investiert nach dem Grundsatz der Risikomischung in Derivate wie Swapkontrakte, Futures, Forwards oder Optionen, die auf Rohstoff-Indizes oder Wertpapieren mit einfachem Bezug zu Rohstoff-Terminkontrakten (Delta-1-ETCs) basieren. Die zugrunde liegenden Indizes bzw. Rohstoffe sollen jedoch keinen Bezug zu Grundnahrungsmitteln haben. Als Leitlinie für den Ausschluss der Grundnahrungsmittel dient der Food Price Index der Welternährungsorganisation der Vereinten Nationen.

Der Investment Radar ist eine Publikation der BfV Bank für Vermögen AG.

Mehr Informationen unter www.bfv-ag.de

Kontakt unter: info@bfv-ag.de

BfV Bank für Vermögen AG

vertreten durch den Vorstand: Dr. Frank Ulbricht (Vorsitzender), Karsten Kehl, Marc Sattler
Hohemarkstraße 22, 61440 Oberursel, Deutschland

Risiken:

Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u. a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Es ist zudem möglich, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag zu keinem Zeitpunkt zurückerhalten. Die Kosten der Anlage wirken sich negativ auf die Performance aus und werden Ihnen bei Abschluss von Ihrem Berater detailliert dargelegt.

Wichtige Hinweise:

Bitte beachten Sie, dass es sich bei dieser Unterlage um werbliche Informationen allgemeiner Art und nicht um eine vollständige Darstellung bzw. Finanzanalyse eines bestimmten Marktes, eines Wirtschaftszweiges, eines Wertpapiers oder des jeweils aufgeführten Finanzinstruments handelt. Die in dieser Unterlage wiedergegebenen Informationen und Meinungen wurden am angegebenen Datum erstellt. Sie werden zu Informationszwecken als Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung weitergegeben. Sie dienen nicht als Angebot, Anlageberatung oder generelle oder individuelle Empfehlung der BfV Bank für Vermögen AG, hier dargestellte Kapitalanlagen zu kaufen, zu halten, zu verkaufen oder in sonstiger Weise damit zu handeln, und begründen kein vertragliches Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Alle Informationen stammen aus bzw. basieren auf eigenen Recherchen. Etwaig dazu verwendete oder enthaltene Daten stammen aus Quellen, die die BfV Bank für Vermögen AG als zutreffend erachtet, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Aktualität aber keine Gewähr übernommen wird. Die BfV Bank für Vermögen AG lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung der in dieser Unterlage gegebenen Informationen ab. Wir weisen darauf hin, dass etwaige enthaltene Finanzanalysen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügen und keinem Verbot des Handelns vor der Veröffentlichung unterliegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen können schwanken, steigen oder fallen und es besteht die Möglichkeit, dass Sie bei Rückgabe der Anteile nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten bzw. bei bestimmten Produkten die Rückgabe zeitweise nicht möglich ist. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die hier enthaltenen Informationen können eine auf individuelle Bedürfnisse zugeschnittene Beratung nicht ersetzen und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit. Insbesondere hängt auch die steuerliche Behandlung einer Investition von Ihren persönlichen Verhältnissen ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Bitte beachten Sie, dass für Sie nach Ihren persönlichen Anlagewünschen alternative Anlageformen sinnvoll sein können. Maßgeblich für den Kauf sind allein die jeweiligen Anlage-/Emissionsbedingungen nach den gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese können Sie für die in dieser Unterlage enthaltenen Investitionsmöglichkeiten bei der BfV Bank für Vermögen AG kostenlos erhalten. Diese Unterlage ist zur Verwendung nach deutschem Recht in Deutschland bestimmt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der BfV Bank für Vermögen AG weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt werden. Stand: Mai 2019