



August 2022

INVESTMENT RADAR

1. Unternehmensgewinne im zweiten Quartal: rot oder schwarz? „Faites vos jeux!“
2. Wer profitiert vom Gas-Alarm?
3. Die aktuelle Notenbankpolitik
4. Dollar-Stärke: Führt sie in die globale Schuldenkrise?

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	↘

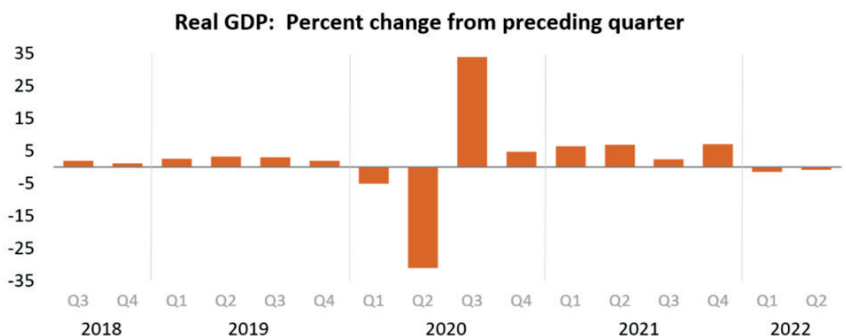
1. Unternehmensgewinne im zweiten Quartal: Rot oder Schwarz? „Faites vos jeux!“

Das Zusammentreffen gesundheitlicher, wirtschaftlicher, geld- und geopolitischer Risiken hält die Anleger nach wie vor in Atem. Seit dem Beginn der Berichtssaison in den USA haben sich die Aktienkurse jedoch positiv entwickelt. Die Frage nach dem weiteren Verlauf liegt vor dem Hintergrund der Risiken auf der Hand. Virulent sind folgende Probleme:

- Inflationsbedingt schränken Konsumenten weltweit ihr Ausgabeverhalten ein, was zu einem Rückgang des Wirtschaftswachstums bis hin zu Rezessionen geführt hat.
- Die Inflation verharrt auf einem hohen Niveau und sowohl die Fed als auch die EZB schlagen eine restriktivere Geldpolitik ein.
- Die Spannungen zwischen China und den USA wegen Taiwan nehmen zu. Dieser Faktor hat bislang noch wenig Einfluss auf die Aktienkurse gehabt.
- Teile Chinas befinden sich noch immer im Lockdown. Der japanischen Investmentbank Nomura zufolge betrifft das ganz oder teilweise 31 chinesische Städte mit annähernd 250 Millionen Menschen, die für ca. 17,5 % der chinesischen Wirtschaftsaktivität sorgen. Der chinesische Immobiliensektor bewältigt seine bestehenden Probleme weiterhin nicht. Das strahlt auf den Kreditsektor aus: Erste Regionalbanken haben trotz Bürgerprotesten bereits Auszahlungen limitiert oder eingeschränkt.

Das Thema Kaufkraftminderung ist in der allgemeinen Wahrnehmung stark präsent. Die gefühlte Inflation liegt höher als die publizierte Rate von rund 9 % in den USA. Aktionäre haben durch die Kursverluste an Kaufkraft verloren. Berechnungen zufolge steht in den USA ein mittlerer dreistelliger Milliardenbetrag nicht mehr zur Verfügung. US-Immobilienmakler melden eine Tendenz zu rückläufigen Preisen.

Wie steht es um das Thema Rezession? Sie steht im Mittelpunkt der Diskussionen in den USA, wo am 08.11., d. h. in weniger als 100 Tagen, die Midterms anstehen. Die Kandidaten werben vor Ort gerade um die Gunst der Wähler. Zwei Interpretationen der letzten US-Wirtschaftsdaten, die negative Wirtschaftsentwicklung und die positive Zahl der neu geschaffenen Stellen, dominieren die Diskussion.



The US economy shrank 0.9 per cent in the three months to June (Source: US Bureau of Economic Analysis)

↗ anhaltender Aufwärtstrend ↔ Positionen eher absichern, kein Aufstocken
 ↘ Investitionen deutlich reduzieren
 * Eine steigende Volatilität gilt als Risiko.

Als eine nur dem Zahlenwerk nach „technische“ Rezession interpretieren die Demokraten die aktuelle Situation. Wichtig sei die Zahl der neu geschaffenen Stellen. Die Stimmung bei den Unternehmen sei positiv.

Die Republikaner rücken das negative Zahlenwerk in den Fokus und mutmaßen, die Zahl der neu geschaffenen Stellen beruhe auf „Zweitjobs“: Arbeitnehmer müssten einen zusätzlichen Job annehmen, um die höheren Lebenshaltungskosten begleichen zu können.

Mit Spannung erwartet worden war vor diesem Hintergrund die Ende Juli beginnende Berichtssaison. Überwiegend positiv war der Tenor der Unternehmen, die über die Umsatz- und Gewinnentwicklung im zweiten Quartal Rechenschaft ablegten. Es kam zu einer Erholungsrallye, die vereinzelt Kurse um mehr als 10 % steigen ließ. Die Aktienkurse waren zuletzt stark gefallen, das Verhältnis der Kurse zu den Gewinnen deutlich gesunken, was Aufwärtspotenzial für die Aktienkurse signalisierte.

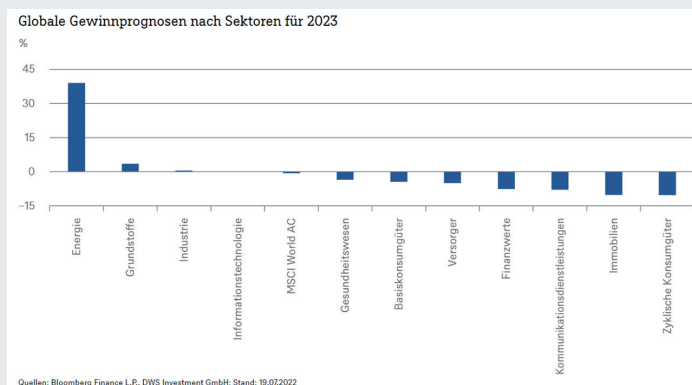
Big-Tech berichtete weit überwiegend positiv. Das unterstützte die Entwicklung von NASDAQ, S&P 500 und Dow. Negativbeispiel war die größte US-Warenhauskette Walmart, die den Einbruch des Consumer Confidence Index bestätigte. Der Aktienkurs ging in der Spitze um fast 10 % zurück. Walmart gab als Ausblick für das Gesamtjahr einen Rückgang des Gewinns um bis zu 13 %. Die Lagerbestände seien sehr hoch und die Kunden zurückhaltend. Der Druck auf die Verkaufspreise schlage sich im Gewinn nieder.

Einige Analysten weisen Amazon unterdessen eine neue Bedeutung zu. Als globaler Einzelhändler sei das Unternehmen eine gute Alternative zu den volkswirtschaftlichen Indikatoren zur Konsumentenstimmung.

In Deutschland ist das Thema Sicherheit der Rohstoffversorgung wichtig. Ein Highlight hierzu war der Bericht von Mercedes. Im ersten Quartal 2022 verkaufte das Unternehmen 7 % weniger Autos als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Dennoch schreibt es schwarze Zahlen. Angesichts hoher Nachfrage bei knappen Materialien konnte der Konzern sogar deutlich höhere Preise durchsetzen, verzichtete auf Rabatte, konzentrierte sich auf teure Luxuslimousinen und erhöhte so seinen Betriebsgewinn um knapp 20 %.

Aus Sicht eines Anlegers stellt sich die Frage: Welche Aktiengesellschaft kann die Gewinnmargen steigern, und sei es durch höhere Preise? Inflation kann aus Sicht eines Aktionärs durchaus positiv sein. Der in Euro gemessene Wertzuwachs eines Aktienportfolios kann die inflationsbedingten erhöhten Lebenshaltungskosten überkompensieren.

Für das nächste Jahr stellen sich die globalen Gewinnprognosen der Analysten wie folgt dar:



Nur bei einem Sektor, Energie, sind nennenswerte „schwarze Zahlen“ zu erwarten. Verluste, „rote Zahlen“, dominieren deutlich. Die DWS bezieht dazu Position: Die „Gewinnprognosen für 2023 dürften noch zu optimistisch sein – auch aufgrund des starken Dollars“, vermerken die Analysten. Das nächste Jahr könnte also für Anleger zu einem Glücksspiel werden: Rot oder Schwarz? Faites votre jeu.

Wie geht man mit einer solchen Situation optimal um? Es bietet sich an, bei Transaktionen schrittweise zu agieren und ggf. andere Sektoren einzubeziehen.

2. Wer profitiert von den Unsicherheiten bei der Energieversorgung?

Viele Unternehmen versuchen, ihre Energieversorgung umzustellen. Das wirft aus Sicht eines Kapitalanlegers zwei Fragen auf:

1. Wie schnell und wie nachhaltig erfolgreich sind sie damit im Hinblick auf die Unternehmensergebnisse?
2. Welche Aktiengesellschaften profitieren wann, wie stark, mittelbar und unmittelbar von der Umstellung?

Bislang haben nur wenige Unternehmen konkretere Informationen zu ihren Aktivitäten und den Auswirkungen publiziert. Eine vielversprechende Perspektive zeigte Mercedes-Benz auf. Man stelle sich darauf ein, den Erdgasverbrauch in Deutschland um bis zu 50 % zu senken. „Wir wären in der Lage, diese Maßnahmen dieses Jahr umzusetzen“, so Ola Källenius, Vorstandsvorsitzender der Mercedes-Benz Group. Mit einer großen Ergebnisbelastung sei in einem solchen Falle nicht zu rechnen. Ersetzt werde der mögliche Ausfall durch Strom aus erneuerbaren Energiequellen. Statt Gas könne auch Öl eingesetzt werden. Zudem seien Energieeinsparungen geplant. Der Autobauer habe seinen Gasverbrauch bereits um ein Zehntel gedrückt.

Welche Ausweichmöglichkeiten bieten sich generell kurzfristig als Ersatz für Gas aus Russland an? In erster Linie kommen Öl, Schieferöl und Liquid Natural Gas (LNG) in Betracht. Die Infrastruktur zur Bedienung einer steigenden Ölnachfrage ist vorhanden. Bei LNG ist sie im Ausbau befindlich. Goldman Sachs hat in einer Studie Aktiengesellschaften vorgestellt, die Profiteure der aktuellen Situation sind. Analysen gab es auch von der DZ Bank und Jefferies.

„Big Oil“ hat die Nase vorn, wenn es darum geht, welcher Rohstoff und welche Unternehmen kurzfristig vom Wechsel der Energiequellen profitieren. ExxonMobil und Eni gelten als die Gewinner. Shell ist mit seinen breit aufgestellten Öl- und Gasaktivitäten und vor allem als größter unabhängiger LNG-Akteur der Welt in mehrfacher Hinsicht ein großer Profiteur. Europas zweitgrößter Ölkonzern, BP, erzielte im zweiten Quartal 2022 unter dem Strich einen Gewinn von 9,26 Mrd. US-Dollar, nachdem im Vorjahr ein Gewinn von 3,12 Mrd. US-Dollar erzielt wurde. Die norwegische Aktiengesellschaft Equinor – bis 2018 unter dem Namen Statoil firmierend – ist ein internationales Energieunternehmen, Europas zweitgrößter Gaslieferant und der größte Betreiber von Gas- und Ölförderanlagen auf hoher See. In Deutschland schickt sich RWE an, der große Krisen-Profiteur zu werden. Der Konzern sollte zunehmend von den sich nun nochmals beschleunigenden Megatrends wie der Energiewende mit Sonnen- und Windenergie, Biomasse sowie Wasserstoff profitieren.

Beim Fokus auf die alternativen Energiequellen fächert sich das Spektrum der Profiteure auf: Eine Vielzahl von teilweise jungen Unternehmen hat sich auf spezielle Bausteine im Bereich der alternativen Energien konzentriert. Die Palette reicht von Junior-Minen, die Rohstoffe für die Herstellung von Stromspeichermedien fördern, über Hersteller von Solar- und Brennstoffzellen bis zu Unternehmen, die Offshore-Windkraftanlagen erstellen und betreiben.

Hier bietet sich ein Blick auf spezialisierte Fonds mit einem geringeren Anlagevolumen an. Sie haben die Chance auf performancerelevante Positionen in Aktien mit einer geringeren Marktkapitalisierung.

3. Die aktuelle Notenbankpolitik

Was zeichnet die aktuelle Notenbankpolitik aus? Die japanische Zentralbank bleibt explizit bei ihrer expansiven Geldpolitik. Die US-Notenbank Fed hingegen verfolgt ihren klar restriktiven Kurs mit deutlichen Zinserhöhungen und einer

Verknappung der Geldmenge. Der höhere Zins macht Anlagen in Dollar attraktiver. US-Staatsanleihen mit einjähriger Laufzeit (WKN: A281D6) erzielen eine Rendite von 3,02 %. Entsprechende deutsche Bundesanleihen (WKN: 110232) rentieren mit 0,305 %, italienische (WKN: A28YR3) mit 0,90 %, griechische (WKN: A1G1UB) mit Fälligkeit Anfang April 2024 mit 1,45 %. Die zehnjährige Bundesanleihe (WKN: 110260) rentiert aktuell mit 1,567 %.

Im Kampf gegen die Inflation vollzieht die europäische Notenbank eine historische Kurswende. Den Wechsel hatte der EZB-Rat bereits bei seiner vorherigen Sitzung im Juni angebahnt, allerdings einen Zinsschritt von jeweils nur 0,25 Prozentpunkten in Aussicht gestellt. Die Leitzinsen stiegen nun indes um 0,5 Prozentpunkte – und damit doppelt so stark wie angekündigt. Damit entfällt der bisherige Negativzins von -0,5 % für geparkte Gelder von Geschäftsbanken. Der Leitzins, zu dem sich Kreditinstitute bei der EZB Geld leihen können, steigt von 0 % auf 0,5 %. Für die nächsten Sitzungen kündigte die EZB weitere Zinserhöhungen an. Um sicherzustellen, dass Zinserhöhungen einzelne Länder nicht über Gebühr belasten, und um eine Fragmentierung des Währungsraums zu verhindern, legt die EZB ein neues Anti-Krisen-Programm auf, das sogenannte Transmission Protection Instrument (TPI), in dessen Rahmen es z. B. zu Käufen von Staatsanleihen bestimmter Länder kommen kann. Laut EZB-Chefin Christine Lagarde kann im Prinzip jedes Land der Euro-Zone in den Genuss des Programms kommen. Der EZB-Rat werde bei Bedarf in eigener Regie über eine Aktivierung entscheiden.

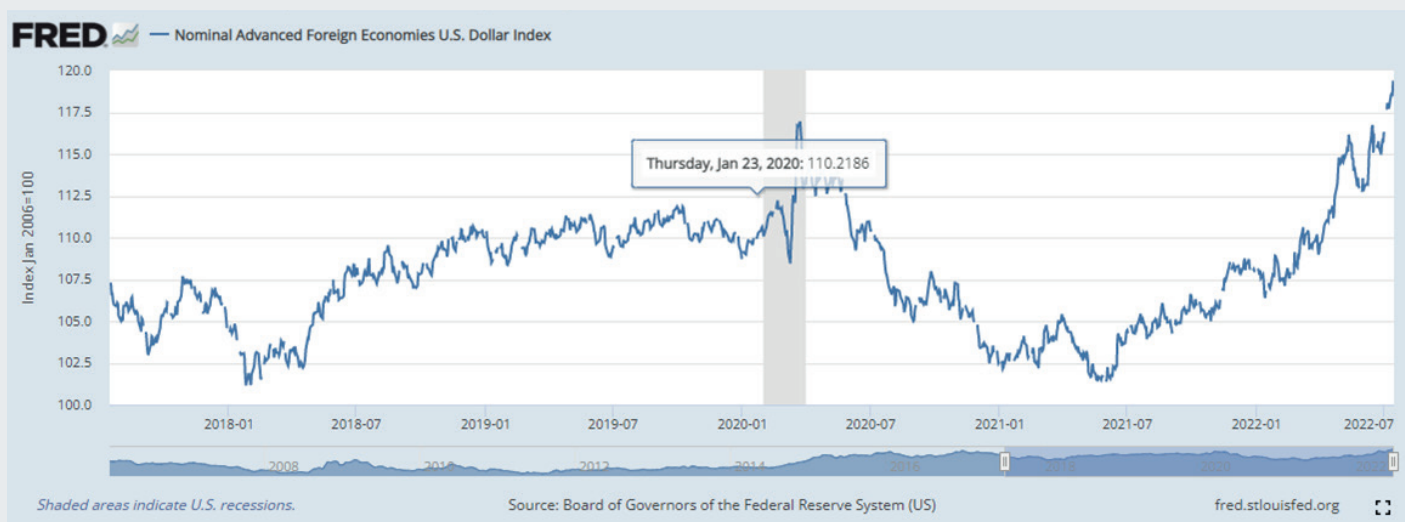
Wie wirkt sich das auf die Wechselkurse aus? Durch den Tausch von Euro und Yen in US-Dollar fallen ihm gegenüber beide Währungen im Wert. Der Yen büßte seit Jahresanfang rund 16 % seines Wertes gegenüber dem US-Dollar ein, der Euro rund 10 %. Gegenüber dem Euro hat der US-Dollar beinahe die optisch hervorstechende „Parität“ erreicht: Für einen Euro bekommt man einen Dollar. Davon profitieren alle Unternehmen, sobald sie ihre im Dollar-Raum erzielten Erträge in Euro umrechnen. Erweitert man das Spektrum um weitere Währungen, ist der US-Dollar-Index relevant. Der Index wurde 1973 eingeführt und ist an der Terminbörse ICE Futures U.S. notiert. Er stellt den Wert des US-Dollars gegenüber einer gewichteten Mischung anderer wichtiger Weltwährungen dar. Die Gewichte betragen: Euro (57,6 %), Japanischer Yen (13,6 %), Britisches Pfund (11,9 %), Kanadischer Dollar (9,1 %), Schwedische Krone (4,3 %) und Schweizer Franken (3,6 %). Seit Jahresanfang weist er mit einem Anstieg von 94 auf 108 eine Stärke in vergleichbarer Größenordnung auf.

4. Dollar-Stärke: Führt sie in die globale Schuldenkrise?

Woher kommt die Stärke des Dollars? Ein Jahr vor dem Ende des Zweiten Weltkriegs war im Rahmen der Bretton-Woods-Vereinbarungen festgelegt worden, dass der US-Dollar in Gold getauscht werden kann. Rund ein Jahr, nachdem US-Präsident Nixon den Goldstandard im August 1971 aufgehoben hatte, kam es zu einer Vereinbarung zwischen Saudi-Arabien und den USA: Gefördertes Öl sei grundsätzlich in US-Dollar („Petrodollar“) zu handeln. Die Nachfrage nach Dollar stieg, da jeder Ölimporteur seine eigene Währung in US-Dollar tauschen musste. Auch Rohstoffe wie Gold notierten in US-Dollar, und Staaten legten sich US-Dollar-Währungsreserven an. Die Vormachtstellung der USA wuchs – doch sie hat auch Nachteile.

Die Wechselkursentwicklung erschwert es Ländern, Anleihen zurückzuzahlen, die sie in US-Dollar aufgenommen haben. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn vorhandene Devisenreserven zur Neige gehen und die Inflation hoch ist. Die Probleme der Ukraine, Sri Lankas und des Libanon sind bekannt. Im Fokus der Befürchtungen stehen darüber hinaus Argentinien, Pakistan, Ägypten, Tunesien und eine Reihe weiterer Länder aus Afrika und Mittelamerika.

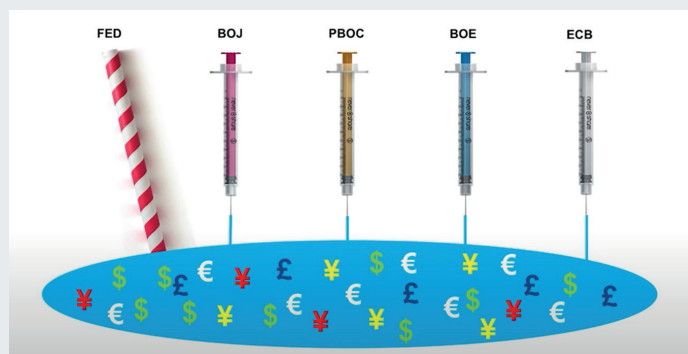
Auf den Internationalen Währungsfonds (IWF) könnten Anfragen nach Unterstützung in Höhe von einer Viertel Billion US-Dollar zukommen. Weitere Schwellenländer sind unter das CCC-Rating gerutscht und gelten als „distressed“ (notleidend). Ihre Anzahl hat inzwischen sogar das Niveau zum Höhepunkt der Corona-Krise überschritten.



Treibt der Durst der USA stark in Dollar verschuldete Staaten in den Ruin?

Stärke des US-Dollars hat die „Dollar Milkshake Theory“ eines US-Portfoliomanagers wieder in die Schlagzeilen gebracht: Im griffigen Bild eines Milchshakes ist die Milch die Menge an global verfügbarem Geld. Alle Zentralbanken haben diese Geldmenge in den letzten Jahren erhöht, den Milchsee geflutet. Jetzt werten die USA mit ihrer Geldpolitik den Dollar auf und beginnen damit als Erster und mit einem riesigen Strohhalm, die Milch abzusaugen. Welche Konsequenzen hat das?

Als wenig befriedigendes Fazit bleibt aktuell nur abzuwarten, ob die Fed dies in ihrer Entscheidungskalkül einbezieht und vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen ihre harte Linie beibehält.



Fondsempfehlungen

1. Nordea 1 - Global Climate and Social Impact Fund (WKN: A3CSAX)

Der Fonds möchte positiven Einfluss auf Umwelt und Gesellschaft nehmen und zugleich einen langfristigen Kapitalzuwachs für seine Anteilhaber erzielen. Mindestens 75 % seines Gesamtvermögens legt der Fonds in Aktien von Unternehmen weltweit und in aktienähnlichen Wertpapieren an. Aktuell beträgt die Aktienquote 98 %. Regionaler Schwerpunkt sind die USA mit 57 %. Ein Drittel ist in Industriewerten und 20 % sind in der IT-/Telekommunikationsbranche investiert. Die vier am stärksten gewichteten Aktien machen in Summe rund 14 % aus.

2. ODDO BHF Green Planet - CR EUR ACC (WKN: A2QGES)

Der Fonds legt sein Vermögen in internationalen börsennotierten Unternehmen an, die am stärksten vom Megatrend „Green Planet“ profitieren, d. h. deren Geschäftsmodell einen wesentlichen Beitrag zur Bewältigung von Herausforderungen wie dem ökologischen Wandel leistet. Schwerpunktmäßig investiert werden soll in: saubere Energien, Energieeffizienz, Schutz der natürlichen Ressourcen und nachhaltige Mobilität. Parallel zur Fundamentalanalyse der Aktien erfolgt eine ESG-Analyse. Das Anlageuniversum ist auf Unternehmen mit einer MSCI-ESG-Bewertung von mindestens BB beschränkt. Die Aktienquote beträgt aktuell 85 %; regionaler Schwerpunkt ist Nordamerika mit 49 %. Ein Drittel ist in Industriewerten und 20 % sind in der Branche Versorger investiert. Die vier am stärksten gewichteten Aktien machen in Summe rund 16 % aus.

3. Flossbach von Storch - Dividend R (WKN: A1J4RH)

Ziel der Anlagepolitik des Flossbach von Storch - Dividend (Teilfonds) ist es, unter Berücksichtigung des Anlagerisikos einen angemessenen Wertzuwachs zu erzielen. Einen Anlageschwerpunkt bilden Aktien von Unternehmen, die sich durch ein attraktives Dividendenprofil in Form einer hohen und sicheren Dividende mit künftig weiterem Steigerungspotenzial auszeichnen. Die Aktienquote beträgt aktuell 97 %. Ein Viertel ist in IT-Aktien, 16 % sind jeweils in Basiskonsumgütern und Aktien aus dem Gesundheitswesen investiert. Die zehn am stärksten gewichteten Titel sind mit jeweils rund 3 % vertreten.

4. T. Rowe Price Funds - Responsible Emerging Markets Corporate Bond Fund A (WKN: A1JA6T)

Der Fonds investiert vorwiegend in ein diversifiziertes Portfolio aus Unternehmensanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Er kann zur Absicherung, zur effizienten Portfolioverwaltung und zu Anlagezwecken Derivate einsetzen. Auch zum Aufbau von synthetischen Leerverkaufspositionen in Währungen und Schuldtiteln kann der Fonds Derivate ebenso wie Total Return Swaps (TRS) einsetzen. T. Rowe Price verfügt über ein eigenes Fundamentalresearch sowie eine Relative-Value-Analyse. Der Anlageprozess legt einen ausgeprägten Schwerpunkt auf Risikomanagementverfahren und Portfoliodiversifikation, um das Gesamtrisikoportfolio zu steuern. Die Anleihequote beträgt aktuell 94 %. Das Gewicht der zehn am stärksten vertretenen Titel beträgt 12,5 %.

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
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 der Investor den ursprünglich investierten Betrag zu keinem Zeitpunkt zurückerhält. Die Kosten der Anlage wirken sich negativ auf die Performance aus und werden bei Abschluss vom 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: April 2022