

Börsenentwicklung losgelöst vom Wirtschaftswachstum

Die im letzten Jahr laufende Rezession mit Wachstumseinbrüchen von 7% im Euroraum und 3,5% in den USA wurde durch eine ultraexpansive Geld- und Fiskalpolitik überdeckt und die Aktienmärkte erreichten teilweise neue Allzeit-Höchststände. Da bereits während der klassischen Jahresend rally der weltweiten Aktienindizes negative Nachrichten wie neue Coronavirus Mutationen ignoriert wurden, war ein solider Start ins neue Jahr zu erwarten. Gestützt wurde dieser durch die Hoffnungen auf ein Ende der Krise mithilfe der Impfstoffe sowie die Liquidität der Notenbanken. Zeitgleich schrumpfte die Wirtschaft im Euro-Raum in Folge der zweiten Pandemiewelle und die Inflationsraten waren zum Jahreswechsel den fünften Monat in Folge im negativen Bereich. Die Notenbankliquidität führte zu weiter steigenden Vermögenspreisen bei Aktien und Immobilien. So beginnt das neue Jahr für Aktienanleger in einem fast optimalen markttechnischen Umfeld, welches allerdings nicht realwirtschaftlich unterlegt ist. Die Wirtschaftsleistung verminderte sich in Deutschland um 5%. Einen vergleichbaren Einbruch gab es in der Geschichte nur während der Finanzkrise 2009.

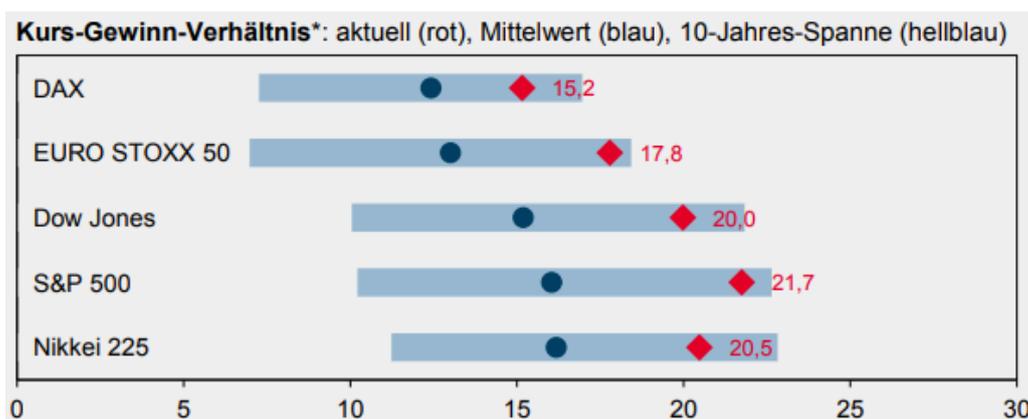
Im Gegensatz dazu boomt die Wirtschaft in China. Im Vergleich zu anderen Ländern sind die Infektionszahlen extrem niedrig und die Konjunkturdaten wie beispielsweise die Entwicklung der Exporte sowie der Einkaufsmanagerindex positiv. Ein Grund dafür ist, dass China viele Güter herstellt, die in der Corona-Pandemie weltweit gefragt sind. Dazu gehören zum Beispiel Hygieneartikel und medizinische Ausrüstungen wie Masken oder auch technische Geräte wie Laptops, PCs und Bildschirme für das Arbeiten zu Hause. Dies erklärt die positive Entwicklung der asiatischen Aktienmärkte.

Nach einer von Turbulenzen und einem Sturm auf das amerikanische Kapitol eskalierenden begleiteten Amtsübergabe erfüllt der neue US-Präsident Joe Biden die Markterwartungen mit einem fiskalischen Hilfspaket über 1.900 Milliarden Dollar. Diese Summe ist so groß, dass es möglich wäre, das Ulmer Münster mit einer Fläche von 123,56 Meter auf 48,8 Meter bis zur Münsterspitze mit 161,53 Metern mit einer Mauer von 100-Dollar-Noten in voller Höhe fünfmal (5,32) zu umkreisen. Dieses immense staatliche Förderprogramm verursachte zur Amtsübergabe ein wahres Kursfeuerwerk und es wurden neue Rekordmarken erreicht. Aussagen, welche bekräftigt haben, dass die neue US-Regierung den vom scheidenden Präsidenten Donald Trump gegenüber China eingeschlagenen Kurs im Wesentlichen fortsetzen wird, beeinträchtigten die Euphorie nicht. In Verbindung mit den Sentimentumfragen zeigt sich dieser Übermut. Noch nie war die Risikobereitschaft der Investoren so hoch.

Während die Aktienmärkte von den geld- und fiskalpolitischen Programmen zum Jahresauftakt profitierten, gerieten die Staatsanleihen in den USA und Europa zunehmend durch die sprunghaft steigenden Renditen unter Druck. In Verbindung mit Befürchtungen, dass durch aggressivere Covid-19-Varianten längere und weitere Lockdowns folgen könnten, drehte das Sentiment der Marktteilnehmer in der letzten Januarwoche. Hinzu kam, dass die Impfkampagne bedingt durch Lieferengpässe nur sehr schleppend verlief. Die überraschenden Kursrückschläge zeigten wie Euphorie und Panik an der Börse häufig sehr eng beieinander liegen. Die Mischung aus hohen Aktienbewertungen, steigenden Renditen der US-Staatsanleihen und einer Sorglosigkeit der Anleger, wie sie zuletzt vor 20 Jahren vor dem Platzen der Dotcom-Blase anhand des Put-Call-Ratio ablesbar war, mahnten zur Vorsicht.

Fundamentale Bewertungen und Gewinnwachstum

Die historisch betrachtet hohe Bewertung der Aktienindizes zeigt sich in der nachfolgenden Grafik. Demnach sind alle großen Indizes, gemessen als Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), am oberen Ende ihrer 10-Jahres-Spanne angelangt.



Quelle: Helaba, Mai 2021

Fundamentale Bewertungen und Gewinnwachstum

Erfreulicherweise wurden die hohen Bewertungen durch besser als erwartete Unternehmensergebnisse zum Jahresende bestätigt. Allerdings stiegen die Kurse im Durchschnitt des marktbreiten S&P 500 Index schneller als die Gewinnschätzungen. Aus der bereits im Vorjahr von der wirtschaftlichen Entwicklung entkoppelten Kursbewegung an den Aktienmärkten könnte sich im Falle weiter zunehmender Aufwärtsdynamik eine Spekulationsblase herausbilden.



Quelle: Helaba; Stand: Januar 2021

Ende Januar stieg die Nervosität der Anleger aufgrund mangelnder Fortschritte bei den Impfungen und die Sorge vor weiteren Virusmutationen. Die weltweiten Aktien sind in eine kurze Konsolidierung übergegangen, welche bereits in den ersten Februartagen wieder endete. Im Monatsverlauf rückte die Gewinnsaison verstärkt in den Fokus. Es gab überwiegend positive Überraschungen, die absoluten Niveaus waren aber noch deutlich von der Pandemie belastet. Auf Sektorebene führten Corona-Verlierer wie die Reisebranche, Banken und der Autosektor das Feld an, während Corona-Gewinner unter Abgabedruck standen. Trotz schrumpfender Wirtschaft und reduzierten Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone für das Gesamtjahr gab es neue Rekordstände an den Aktienmärkten. Gleichzeitig stiegen auch die Inflationserwartungen vom negativen in den positiven Bereich und trieben die Anleiherenditen nach oben.

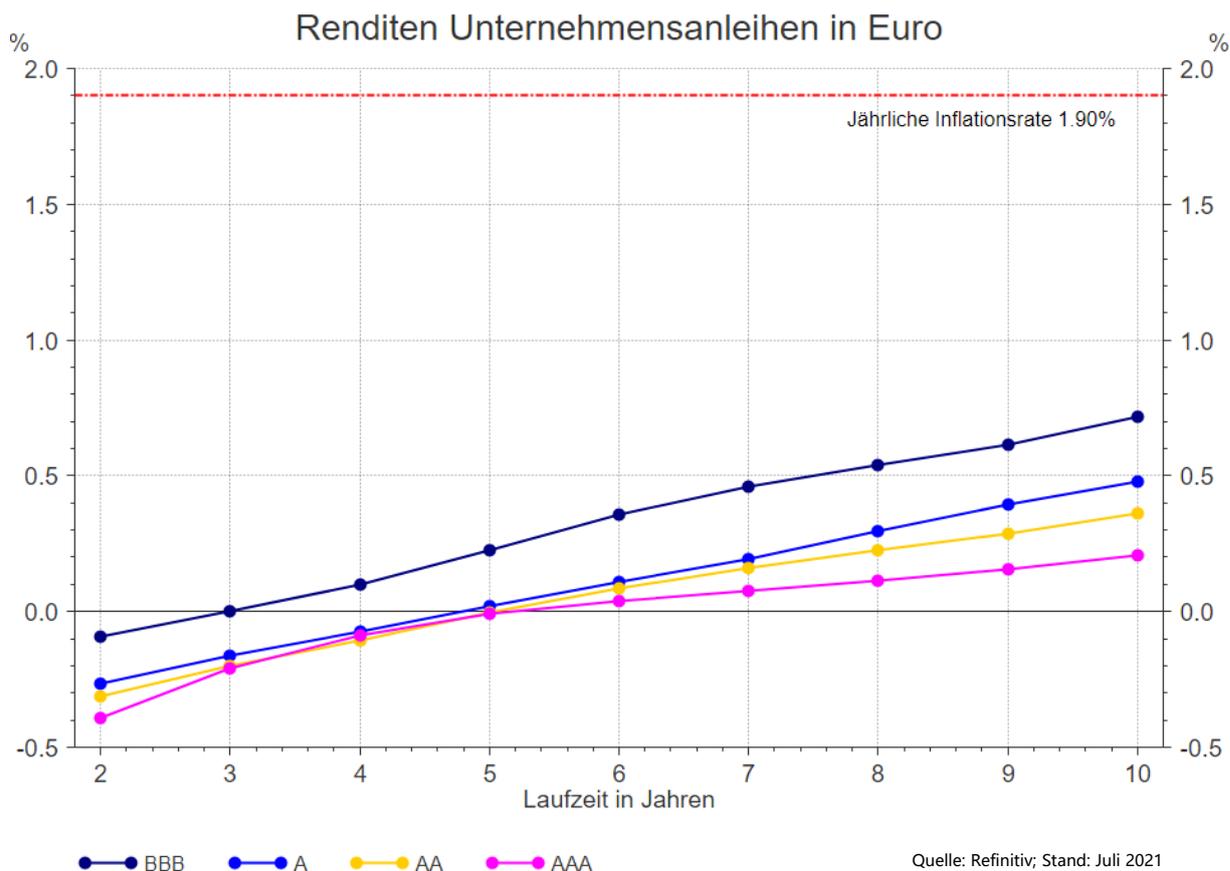
Die seit des Corona-Crash kontinuierlich steigenden Kursnotierungen an der Börse in Verbindung mit der sich weltweit im absoluten Gleichklang befindlichen ultraexpansiven Geld- und Fiskalpolitik löste einen Neukundenansturm bei Onlinebrokern aus. Das Handelsvolumen an den amerikanischen Börsen erhöhte sich auf das vierfache des historischen Durchschnitts und signalisiert wie viel Spekulation im Markt ist. Dies zeigt auch die nebenstehende Grafik. Das Verhältnis der Marktkapitalisierung des sehr breiten Wilshire 5000-Index zum US-Bruttoinlandsprodukt ist derzeit noch größer als kurz vor dem Platzen der Dotcom-Blase zur Jahrtausendwende.



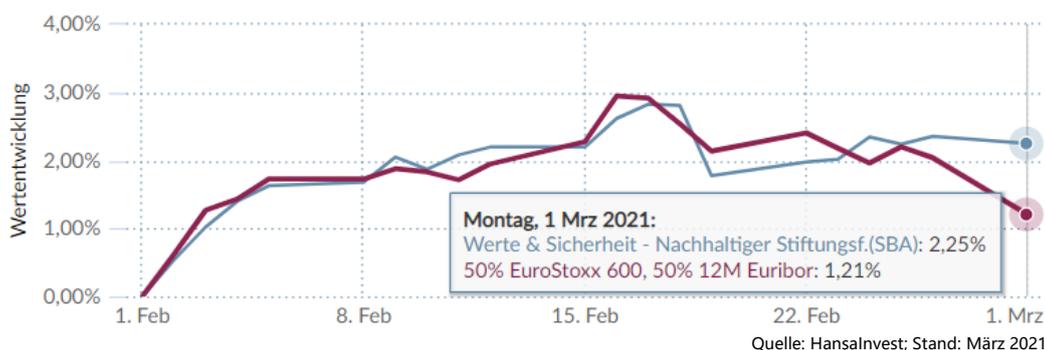
Quellen: U.S. Bureau of Economic Analysis, Wilshire Associates

Inflationsrate und Anleihezinsen

Die Geldflut der Notenbanken half nicht nur der Wirtschaft aus der Krise, sondern trieb auch die Nachfrage nach Gütern an, was zu steigender Inflation führt. So wirkt sich die explodierende Konsumnachfrage auf die weltweiten Anleiherenditen aus, lässt die Renditen steigen, was wiederum die Kurse der Anleihen zunehmend belastet. Die Inflationsorgen überlagern damit die internationalen Kapitalmärkte. Zudem führen die gestiegenen Preise zu defizitären Realrenditen. Die untenstehende Grafik zeigt, dass sich über sämtliche Laufzeiten und risikobehafteten Bonitäten aufgrund der hohen Inflationsrate reale Kapitalverluste ergeben.



Ende Februar erreichten die Anleiherenditen in Übersee das Niveau der Dividendenrenditen des S&P 500. Dies brachte die Gefahr mit sich, dass einige Investoren überlegen, ob es sich noch lohnen würde das Kursrisiko am Aktienmarkt einzugehen, wenn sie die gleiche Rendite am relativ sicheren Anleihemarkt erzielen könnten ohne dort ein Kursrisiko einzugehen. So führten die steigenden Renditen erwartungsgemäß zu Rückschlägen an den Kapitalmärkten. Sowohl Aktien- als auch Anleihekurse waren rückläufig. In dieser kurzen aber schwierigen Phase zeigte die Risikoüberwachung ihre Wirkungsweise. Während der Markt für Renten und Aktien synchron Verluste verzeichnete, verhielt sich der Kurs des Fonds stabil mit leicht positiver Tendenz. Die untenstehende Grafik mit dem Fokus auf den Monat Februar zeigt die Funktionsweise des hinterlegten Überwachungssystems.

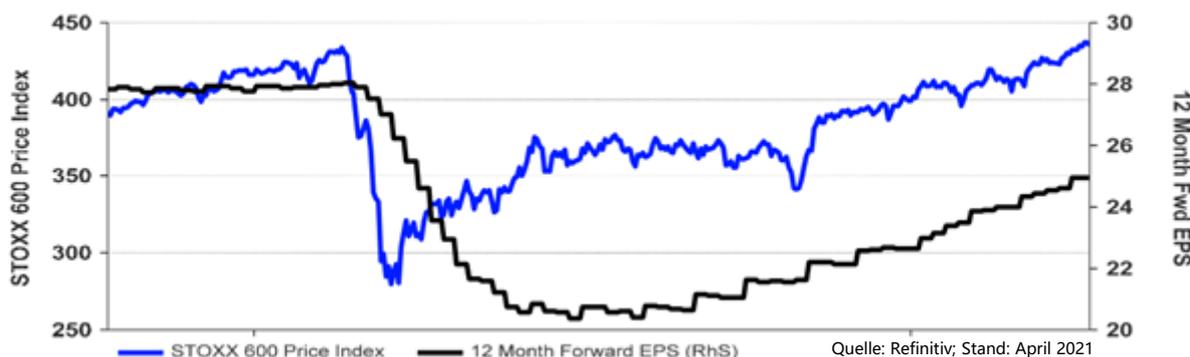


Notenbanken und Hilfsprogramme - Feuerwehr oder Brandbeschleuniger?

Die Inflations Sorgen und der damit einhergehende Anstieg der Anleiherenditen sorgten für große Nervosität und machten verbale Interventionen des amerikanischen Notenbankpräsidenten Jerome Powell notwendig. Unterstützung bekam dieser von der Regierung. Diese verabschiedete eine weitere Zahlung an jeden US-Bürger in Höhe von 1.400 Dollar. Zusammen mit bereits beschlossenen Corona-Maßnahmen summieren sich die Hilfen der USA innerhalb eines Jahres auf etwa sechs Billionen Dollar, bei einem jährlichen Bruttoinlandsprodukt (BIP) von voraussichtlich etwas weniger als 22 Billionen Dollar in 2021. Während die US-Notenbank die Märkte mit Liquidität flutet, wird die US-Regierung also eine Lawine an Konjunkturförderungen über die US-Wirtschaft rollen lassen. Gleichzeitig gab auch die EZB bekannt ihre Anleihekäufe signifikant zu erhöhen. Diese sollen während des zweiten Quartals deutlich umfangreicher ausfallen als während der ersten Monate dieses Jahres. Mit dieser Rückendeckung wetteten die Anleger auf eine florierende Post-Covid-19 Wirtschaft und kauften vor allem konjunkturabhängige Unternehmen, was die Bewertungsdivergenz weiter vergrößert. Auf Sektorebene waren Corona-Verlierer und zyklische Aktien stark gesucht, defensive Titel allerdings unter Abgabedruck, was insbesondere die stabilitätsorientierte Titelselektion unseres Portfolios trifft und sich negativ im Kurs niederschlägt.

Nachdem die Börse selbst der beste Frühindikator für die wirtschaftliche Entwicklung ist, verwunderte es vor Ostern nicht, dass auf die Kursanstiege in den ersten Wochen des Jahres positive Konjunkturdaten gemeldet wurden. So kletterten die Einkaufsmangerindizes in der Eurozone, die US-Wirtschaft wuchs und der chinesische Export verzeichnete Rekorde. Wenngleich der Markt bekanntlich immer Recht behält, nimmt er die wirtschaftlichen Entwicklungen vorweg und leitete nach einer kleinen Rally vor Ostern eine Konsolidierung auf höchstem Niveau ein.

Während in Europa die Wirtschaft noch immer zweigeteilt war, weil die Industrie boomt, während der Dienstleistungsbereich noch unter den Corona-Maßnahmen leidet, herrschte in den USA in beiden Wirtschaftsbereichen bereits Ende März extremer Optimismus. Ein Haupttreiber hierfür ist ein 4 Billionen Dollar Infrastruktur-Paket von Joe Biden. Die daraus resultierenden Inflationsphantasien und in deren Folge weiter steigende Renditen von amerikanischen Staatsanleihen mit Renditen von 1,8% für 10 Jahre Laufzeit wurden von den Marktteilnehmern ignoriert. Letztendlich folgen die Aktienkurse den Gewinnen der Unternehmen. Und so ließen sich die starken Kursanstiege rechtfertigen, wenn die Gewinnerwartungen entsprechend gestiegen sind. Auf den ersten Blick ergibt sich durch die Erreichung des Vor-Krisen-Niveaus ein stimmiges Bild. Die genauere Analyse zeigt allerdings, dass die Gewinne der Unternehmen aus dem STOXX 600 im Gesamtjahr 2021 um 37,9% gestiegen sind und gegenüber dem Vorjahresquartal sogar ein Gewinnwachstum von 55,7% erreicht wurde. Dabei muss man allerdings berücksichtigen, dass die Gewinne in Folge der Corona-Krise im vergangenen Jahr teilweise stark eingebrochen waren, so dass die Vergleichsbasis relativ niedrig ist und mit dem aktuellen Gewinnwachstum die Rückgänge lediglich aufgeholt werden.



Zudem gehen zwar beim STOXX 600 Gewinnerwartungen (schwarze Linie) und Kurse (blaue Linie) Hand in Hand, doch haben die Kurse hier deutlich früher nach oben gedreht als die Gewinne, so dass eine Lücke entstanden ist. Und diese führt dazu, dass die Aktienmarktbeurteilung, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (12 Month Forward P/E), kontinuierlich überdurchschnittlich hoch ist. Ursächlich hierfür ist die Milliardenflut der Notenbanken, welche nicht nur die Wirtschaft stützt, sondern die Aktienmärkte auf immer neue Rekordstände treibt. Gleichzeitig sinken trotz eines höheren Zinsniveaus die Realrenditen, weil die Inflation schneller steigt. Wenngleich die Gefahr von Kursrückschlägen in diesem explosiven Zusammenspiel von Liquidität, steigender Zinsen und boomender Wirtschaft droht, sind Sachwerte der einzige Vermögensschutz.

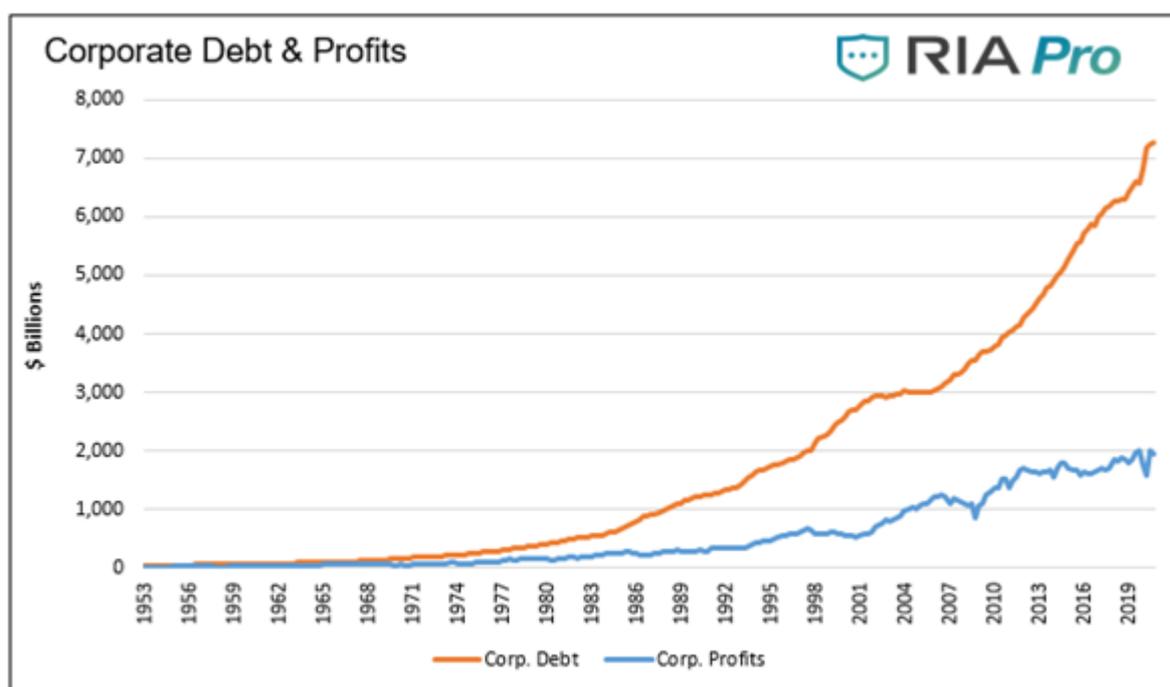
Inflation und Verschuldung

Bereits Ende April stieß das Wachstum, welches getrieben ist von den diversen Konjunkturprogrammen der Regierungen und der Liquiditätsflut der Notenbanken an seine Grenzen. In einer Umfrage des ifo-Instituts beklagen 45% der Unternehmen Engpässe bei Vorprodukten. Zudem beginnt mit den Frühsommermonaten die schwierige saisonale Phase an den Börsen. Tatsächlich bestätigten die ersten Handelstage mit Verlusten von bis zu 3% das passende Bonmots „Sell in May and go away“. Ausgelöst wurden diese paradoxerweise von dem sich immer deutlicher abzeichnenden Wirtschaftsaufschwung, welcher mit Inflations- und Zinsängsten verbunden ist. Zusätzlich befeuert wurden diese durch eine Aussage von Finanzministerin Yellen: „Zinsen müssen ggf. steigen, um Überhitzung der Wirtschaft zu vermeiden“.

Gleichzeitig waren die Stimmungswerte der Marktakteure im Vormonat extrem positiv. So zeigte eine amerikanische Sentimentumfrage die dritte Woche in Folge mehr als 50% positive Kurserwartungen. Diese besonders optimistische Ausprägung gab es nur in 1,2% der Fälle seit Beginn der Umfrage im Jahr 1987. Nach diesen Phasen folgten bisher stets ausgedehnte Konsolidierungen oder gar Trendwechsel, die teilweise mit kräftigen Rückschlägen einhergingen. Unmittelbar zuvor stiegen die Kurse wenn überhaupt nur noch geringfügig. Passend zu diesem Szenario sind die hohen Wertpapierkredite in den USA. Das Volumen für Aktienkäufe erreichte den Rekordwert von 822 Milliarden Dollar und zeigte im Vergleich zum Vorjahr eine Steigerung von 70%. Zuletzt war das vor großen Crashes der Fall.

Trotz deutlich über den Erwartungen liegenden amerikanischen Inflationsraten mit 4,2%, ein Niveau welches zuletzt im Oktober 2008 gemessen wurde, konnten die Aussagen des Fed-Vizepräsidenten, dass es eine Vorwarnung seitens der US-Notenbank geben wird, falls diese eine Begrenzung der Anleihekäufe vornehmen werde, die Marktteilnehmer beruhigen. Nach wie vor kauft die Fed pro Monat Wertpapiere in einem Volumen von 120 Milliarden US-Dollar zur Stützung der amerikanischen Wirtschaft.

Neben der ultraexpansiven Geldpolitik gab es im zweiten Quartal gute Nachrichten von fundamentaler Seite. In den USA haben nahezu 80% der Unternehmen aus dem S&P 500 die coronabedingt reduzierten Umsatz- und Gewinnerwartungen geschlagen. Die hohen Gewinne je Aktie sind teilweise allerdings einem anderen Effekt geschuldet. Viele Firmen nutzen das günstige Zinsniveau um Kredite aufzunehmen und eigene Aktien zurückzukaufen. Nach Angaben von Goldman Sachs haben alleine die Unternehmen in den USA vom Jahresbeginn bis zum 7. Mai Aktien in Höhe von 504 Milliarden US-Dollar zurückgekauft. Das ist das höchste Niveau seit mindestens 22 Jahren. Die folgende Grafik zeigt eine zunehmende Divergenz zwischen Schulden und Gewinnen der Unternehmen.



Quelle: realinvestmentadvice.com; Stand: Mai 2021

Die aufgehende Schere bedeutet, dass die Schulden für unproduktive Zwecke verwendet wurden, denn ansonsten wären die Gewinne im gleichen Maße wie die Schuldenkurve gestiegen, oder sogar stärker.

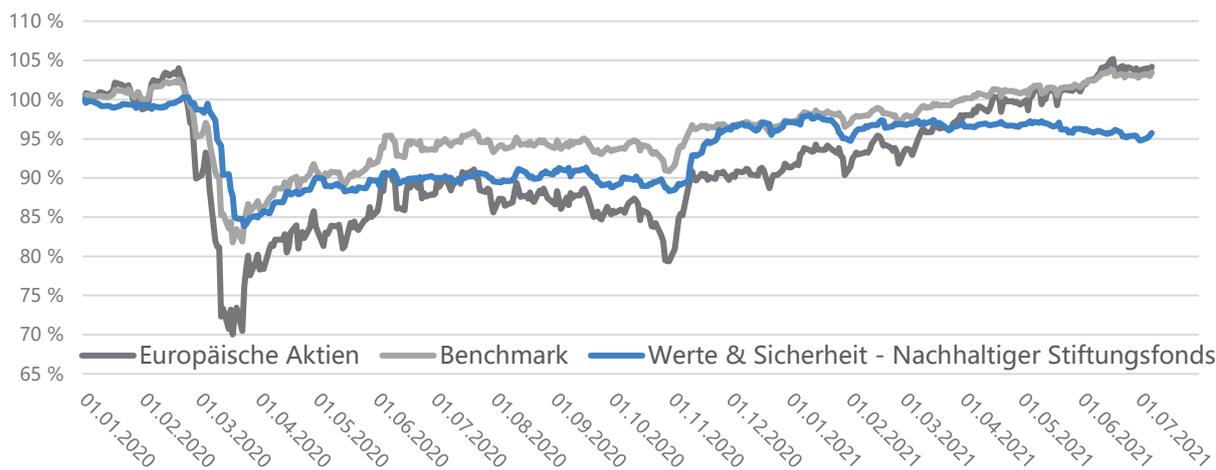
Versteckte Gefahren und Sorglosigkeit

Wenngleich sich die finanzwirtschaftlichen Argumente für Kursrückschläge im Mai häuften und darüber hinaus der US-Vermögensverwalter Blackrock davor warnte, dass vor allem geopolitische Spannungen für Abwärtsbewegungen sorgen könnten, da die Anleger diese kaum noch auf dem Schirm haben, konsolidierten die globalen Indizes in Seitwärtsbewegung mit leicht positiver Tendenz. Begleitet wurde diese von positiven Wirtschaftsdaten. So expandierte die Wirtschaft der Eurozone in einem Tempo, welches seit Februar 2018 nicht mehr erreicht wurde. Die weiteren Geschäftserwartungen fielen im ifo-Geschäftsklimaindex äußerst positiv aus. Zudem scheinen die Inflationsängste vollständig verfliegen. Die Notenbanken haben ganze Arbeit geleistet, die Politik des billigen Geldes aufrechtzuerhalten und die Sorgen der Anleger vor einer zunehmenden Inflation und einem damit notwendigen Eingreifen der Notenbank in Form einer Reduzierung der Anleihekäufe zu zerstreuen. Auch eine Rekordinflationsrate in den USA von 5% konnte weder die Notenbanken noch die Anleger von ihrem Fokus auf steigende Unternehmensgewinne sowie das robuste Wachstum ablenken. So erreichten die Aktien in Europa und Übersee im Juni erneut Rekordhochs. In diesem Umfeld waren konjunktursensible Werte (Rohstoffaktien, Industriegüter) weiter gesucht, während defensive Titel verkauft wurden. Hiervon betroffen war wiederum die stabilitätsorientierte Titelauswahl unseres Stiftungsfonds.

Zeitgleich wurden negative Nachrichten wie eine Allianz der G7-Staaten gegen die neue Seidenstraße und weitere 59 chinesische Unternehmen auf der „schwarzen Liste“ der USA ignoriert. Die Aussicht der amerikanischen Notenbank Zinserhöhungen erst im Jahr 2023 vorzunehmen verhalf den Börsen über den großen Verfallstag. Im verarbeitenden Gewerbe belasteten die zunehmenden Engpässe bei Vorprodukten und das Bauhauptgewerbe sieht bei der Materialknappheit ein sehr großes Problem. Mit dem Beginn der Berichtssaison zum 2. Quartal 2021 wird sich zeigen, ob die Unternehmensgewinne unter den gestiegenen Preisen leiden, weil sie diese höheren Kosten nicht in voller Höhe an die Konsumenten weitergeben können. Sollten die Gewinne die extrem hohen Erwartungen nicht erfüllen, könnte dies zur saisonalen Schwäche beitragen.

Wertentwicklung im steigenden Marktumfeld

Die Wertentwicklung im ersten Halbjahr 2021 beträgt -2,28% und liegt damit hinter der Benchmark. Ursächlich hierfür sind zwei Strategiebestandteile des Fonds. Zum einen die stabilitätsorientierte Titelauswahl, welche vorwiegend defensive und nachhaltige Unternehmen aus dem weltweiten Anlageuniversum nach festen Vorgaben für günstige Bilanzrelationen und geringe Schwankungen der Umsatz- und Ertragszahlen selektiert. Da der dynamische Kursanstieg in den letzten Monaten von zyklischen und konjunktursensiblen Aktien getragen wurde, konnten wir daran nicht partizipieren. Die zweite Komponente, welche den Fonds ausmacht, ist das im Hintergrund laufende Werterhaltungsmodell zur Reduzierung der Marktrisiken. Diese Systematik führt bei stark steigenden Märkten aufgrund der sicherheitsorientierten Ausrichtung dazu, dass sich der Fondspreis schlechter entwickelt als die Vergleichsindizes. Dreht sich die Konstellation am Aktienmarkt und es entstehen Verluste in der Größenordnung von 10% wie im Oktober letzten Jahres, sind Sie als unsere Investoren mithilfe des Kursüberwachungsmechanismen vor den Turbulenzen weitestgehend geschützt. So konnten wir in dieser schwierigen Phase im letzten Jahr die Verluste auf 2% begrenzen, womit vor allem ein Mehrwert in Abwärtsphasen der Märkte entsteht.



Quelle: Reuters, eigene Berechnungen; Stand: 07.07.2021

Nachhaltigkeit per Gesetz

Erfreulicherweise trat am 10. März 2021 die neue Offenlegungsverordnung (Verordnung (EU) 2019/2088) in Kraft. Die Produkttransparenz wurde damit gesetzlich verankert und wesentlich erhöht. Finanzdienstleister wie Versicherungen, Banken und Investmentgesellschaften müssen die Risiko-Rentabilitäts-Abwägung neu vornehmen und weitreichend ihre Kunden und Anleger informieren, so wie wir es bereits heute tun.

Dank des Engagements unseres [Anlagebeirats](#) ist unser nachhaltiger Stiftungsfonds seit 10. März 2021, dem ersten Tag der Verordnung, ein nachhaltiger Investmentfonds nach Artikel 8. Die von unseren Anlagebeiräten dankenswerterweise geleistete Vorarbeit bestätigt auch das zum ersten Tag der gesetzlichen Regelung festgelegte Rating für nachhaltige Investmentfonds von ISS ESG.

ISS ESG Fund Rating



Quelle: fundsweb.de; Stand: März 2021

Marktausblick und Fazit

Seit dem Corona-Krisen-Tief im März 2020 haben Aktien in Europa und Übersee um teilweise mehr als 80% hinzugewonnen und die Indizes notieren weit über den Vor-Krisen-Niveaus. So hat der Dow Jones seit seinem (Wochen-)Tief im März 2020 per Ende April mehr als 81% zugelegt. Dies ist der stärkste Anstieg seit 1934, also seit der Erholung nach dem epischen Crash von 1929-1932. Nun darf man darüber streiten, inwiefern eine weltweite Pandemie ein ähnlich einschneidendes Ereignis ist, deren Überwindung von den Börsianern entsprechend gefeiert wird. Doch während damals die Kurse um fast 90% einbrachen, waren es wegen Corona „nur“ 38%.

Ein weitere Aspekt ist die wirtschaftliche Situation. Die Importpreise in der Eurozone sind so stark gestiegen wie zuletzt vor 10 Jahren. Diese Kosten können nur teilweise auf die Preise umgelegt werden und belasten damit das Gewinnwachstum. Letztendlich führen steigende Kosten und Preise zu Inflation. Die untenstehende Grafik zeigt, dass zwischen Inflation und Unternehmensbewertung (KGV) eine gegenläufige Korrelation besteht.

Das bedeutet, steigen die Teuerungsraten an, sinkt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Diese Relation kann durch steigende Gewinne oder fallende Kurse sinken – oder beide Komponenten.

Die Gewinne sind bereits stark gestiegen, ebenso wie die Gewinnerwartungen. Hier besteht wenig Spielraum nach oben. Dagegen haben die Aktienmärkte durch die stark gestiegenen Kurse weitreichendes Korrekturpotential. Man sollte also ein sinkendes KGV durch fallende Kurse einkalkulieren und die Möglichkeiten des digitalen Risikomanagements nutzen, denn der teuerste Spruch an der Börse lautet: Dieses Mal ist es anders!



Quelle: Helaba, Refinitiv; Stand: April 2021



Autor: Heribert Danner

W&S Portfoliomanagement GmbH

Telefon: 0731 / 38 90 10 - 22

Mail: info@werteundsicherheit.de

Internet: www.werteundsicherheit.de

Karlstraße 37, 89073 Ulm

RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds wieder. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind den wesentlichen Anlegerinformationen, dem Verkaufsprospekt und den Verwaltungsreglements, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage des Kaufs dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos bei Ihrem Berater, der Hanseatischen Investment-GmbH oder elektronisch unter www.hansainvest.com erhältlich. Diese Information dient der Produktwerbung.