

**LAGEBERICHT – 3. QUARTAL 2018**

Q3 2018

23.10.2018

**Wirtschaftsanalyse**

**Das tendenzielle Anhalten der Liquiditätsverknappung und das mögliche Fortdauern eines leichten Inflationsdrucks in den USA und in gewissem Maße auch in Europa sind Kennzeichen einer Änderung der Gangart, die in einem Anstieg der Renditen festverzinslicher Anlagen auf den großen weltweiten Märkten zum Ausdruck kommt. Nach neun Jahren ununterbrochenen Wachstums nähert sich nämlich das Ende des Konjunkturzyklus. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die Fed mit ihren Zinserhöhungen zeitlich ein wenig zurückhalten wird. Ziel ist es dabei, das Wachstum so weit wie möglich zu verlängern und ein wenig Inflation zu schüren, da nur diese beiden Faktoren die Verschuldung abfedern können. Doch wird der Kurswechsel, den wir bei Inflation und Geldpolitiken beobachten, einen weiteren Aufwärtstrend der Aktienmärkte zulassen? Die Spannungen in den Handelsbeziehungen könnten durchaus den weiteren Anstieg der Bewertungen von Vermögenswerten infrage stellen, indem sie deren inflationistische Auswirkungen mit denen der weltweiten Konjunkturabschwächung verknüpfen.**

**Globaler Ausblick**

Vor drei Monaten schrieben wir: „America First“, die operative und radikale Umsetzung des Wahlkampflogans „Make America Great Again“, (...) ist keine Parole geblieben, sondern erweist sich als der Name einer ungeschminkten, zügellosen Wirtschaftspolitik, der kaum Grenzen gesetzt sind und die positive Auswirkungen auf die wirtschaftliche Stimmung jenseits des Atlantiks hat (...) und zum großen Teil die derzeitige Robustheit des amerikanischen Wachstums zulasten der übrigen Welt“ erklärt. Und wir ergänzten: „Die Fähigkeit der USA sich zu bewegen, sorgt angesichts der Starrheit Europas für einen angsteinflößenden Antagonismus in der Weltwirtschaft, der durch die Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik alles andere als gemindert wird“.

Der steuerliche Anreiz seitens der Trump-Regierung entfaltet weiterhin sichtbare positive Auswirkungen auf die amerikanische Wirtschaft und konfrontiert die übrige Welt gleichzeitig mit Zinsen, die immer weniger mit einer schwächeren Wirtschaftsdynamik vereinbar sind, während die Robustheit der amerikanischen Konjunktur der US-Notenbank ermöglicht, die Normalisierung ihrer Geldpolitik fortzusetzen. Diese geldpolitische Straffung hat zu einer weiteren Schwächung des Schwellenländeruniversums beigetragen, das

sich zudem mit einem zur Neige gehenden Handlungsspielraum Chinas abfinden muss. Europa bleibt wiederum nicht von Enttäuschungen verschont, die den souveränistischen Parteien Zulauf verschaffen, deren Wirtschaftspolitik häufig nicht mit den Sachzwängen der Eurozone in Einklang steht. Das tendenzielle Anhalten der Liquiditätsverknappung und das mögliche Fortdauern eines leichten Inflationsdrucks in den USA und in gewissem Maße auch in Europa sind Kennzeichen einer Änderung der Gangart, die in einem Anstieg der Renditen festverzinslicher Anlagen auf den großen weltweiten Märkten zum Ausdruck kommt.

Das Anziehen der Zinsen in Verbindung mit der Konjunkturschwäche Chinas und den sehr ernsthaften Bedrohungen für seine Exporte in die USA hat in unseren weltweiten Portfolios für bedeutende relative Verluste gesorgt, insbesondere im Zusammenhang mit unseren Schwellenländeranlagen. Die sehr harte Linie von Donald Trump, der kurzfristig scheinbar jede Tür für mögliche Verhandlungen mit China zu verschließen scheint, hat die Underperformance der Schwellenländer noch verstärkt. Gleichzeitig hat die Robustheit der amerikanischen Wirtschaft einen Aufschwung zyklischer Themen möglich gemacht, in denen wir untergewichtet waren, ohne jedoch in ihrem Sog Goldwerte mitzuziehen, die wir zur Absicherung halten.

Wird der Kurswechsel, den wir bei Inflation und Geldpolitiken beobachten, eine Erholung der Schwellenländer und darüber hinaus einen weiteren Aufwärtstrend der Aktienmärkte insgesamt zulassen? Die Spannungen in den Handelsbeziehungen, die die meisten Kommentatoren als Handelskrieg bezeichnen, könnten durchaus den weiteren Anstieg der Bewertungen von Vermögenswerten infrage stellen, indem sie deren inflationistische Auswirkungen mit denen der weltweiten Konjunkturabschwächung verknüpfen. Doch diese Handelsspannungen ähneln auch einer hartnäckigen Verhandlung, die die USA angestrengt haben, um für einen „gerechten“ Beitrag jeder ihrer großen Handelspartner zum Gleichgewicht des internationalen Handelsaustausches zu sorgen.

Unter diesem Gesichtspunkt hat Donald Trump bereits überzeugende Ergebnisse mit den Partnern des ehemaligen NAFTA erzielt, aber auch mit Südkorea, während der Druck mit Europa und Japan wieder nachlässt. Es müsste noch eine Einigung mit China erreicht werden, das einen erheblichen Beitrag zum amerikanischen Handelsdefizit leistet. Die Frage des geistigen Eigentums und erzwungener Technologietransfers ist eine rote Linie für den amerikanischen Präsidenten, durch die ein breiter angelegtes Abkommen kurzfristig verhindert werden könnte, da es hierbei um die technologische – und damit wirtschaftliche – Vorherrschaft der USA geht.

## USA

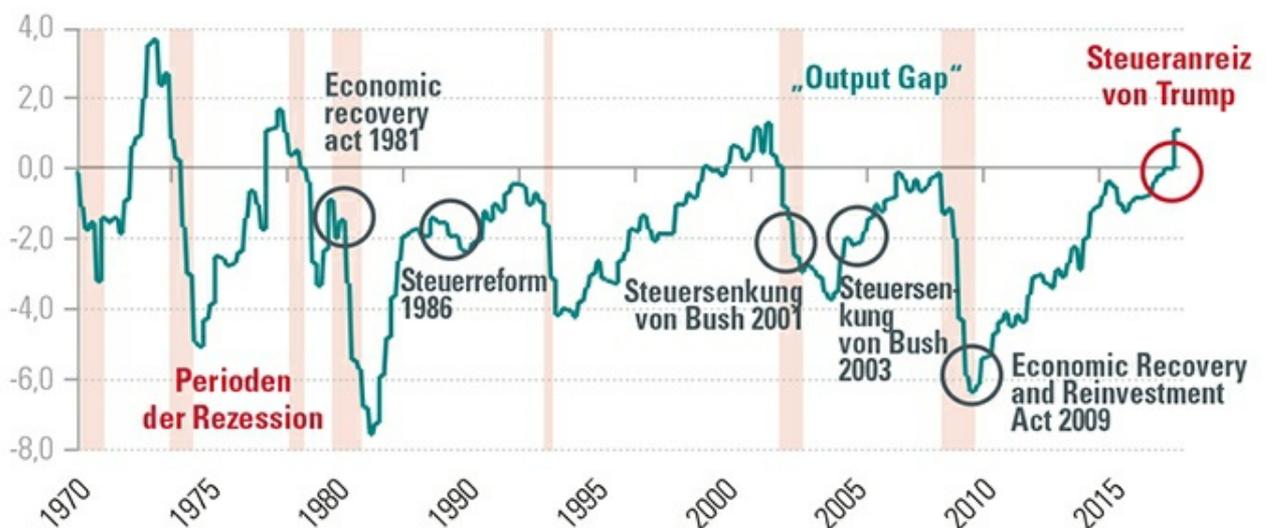
Unser Basisszenario für die USA sah seit einigen Quartalen so aus, dass es zu einer leichten Konjunkturabschwächung kommen würde, die einer Fortsetzung der Normalisierung der Geldpolitik durch die Fed aber nicht im Wege stünde. Wir hielten es vor drei Monaten jedoch für wahrscheinlich, dass „ein weiterer Inflationsanstieg oder eine Stabilisierung der Preise auf hohen Niveaus (...) nicht vollkommen auszuschließen“ waren. „Öl und Vollbeschäftigung könnten letztendlich einen Teufelskreis von Lohninflation und Anstieg der Preise für Waren und Dienstleistungen auslösen und damit allmählich zu einer deutlichen Verringerung der Margen der Unternehmen führen.“

Damit beschrieben wir, ohne es auszusprechen, die klassische Auswirkung der Erschöpfung der überschüssigen verfügbaren Produktionskapazitäten (Output Gap). Die Output Gap scheint in diesem Jahr zum ersten Mal seit 2002 im positiven Bereich zu liegen. Wenn das reale Wachstum das potenzielle

Wachstum übersteigt, erhöht sich das Inflationsrisiko und mit ihm das einer restriktiven Reaktion seitens der Zentralbank, die dem Wachstum dann ein Ende macht. Nach neun Jahren ununterbrochenen Wachstums nähert sich nämlich das Ende des Konjunkturzyklus. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die Fed mit ihren Zinserhöhungen zeitlich ein wenig zurückhalten wird. Ziel ist es dabei, das Wachstum so weit wie möglich zu verlängern und ein wenig Inflation zu schüren, da nur diese beiden Faktoren die Verschuldung abfedern können.

## USA: eine ungewöhnliche Phase des Konjunkturzyklus für ein Konjunkturprogramm

### Konjunkturmaßnahmen und „Output Gap“

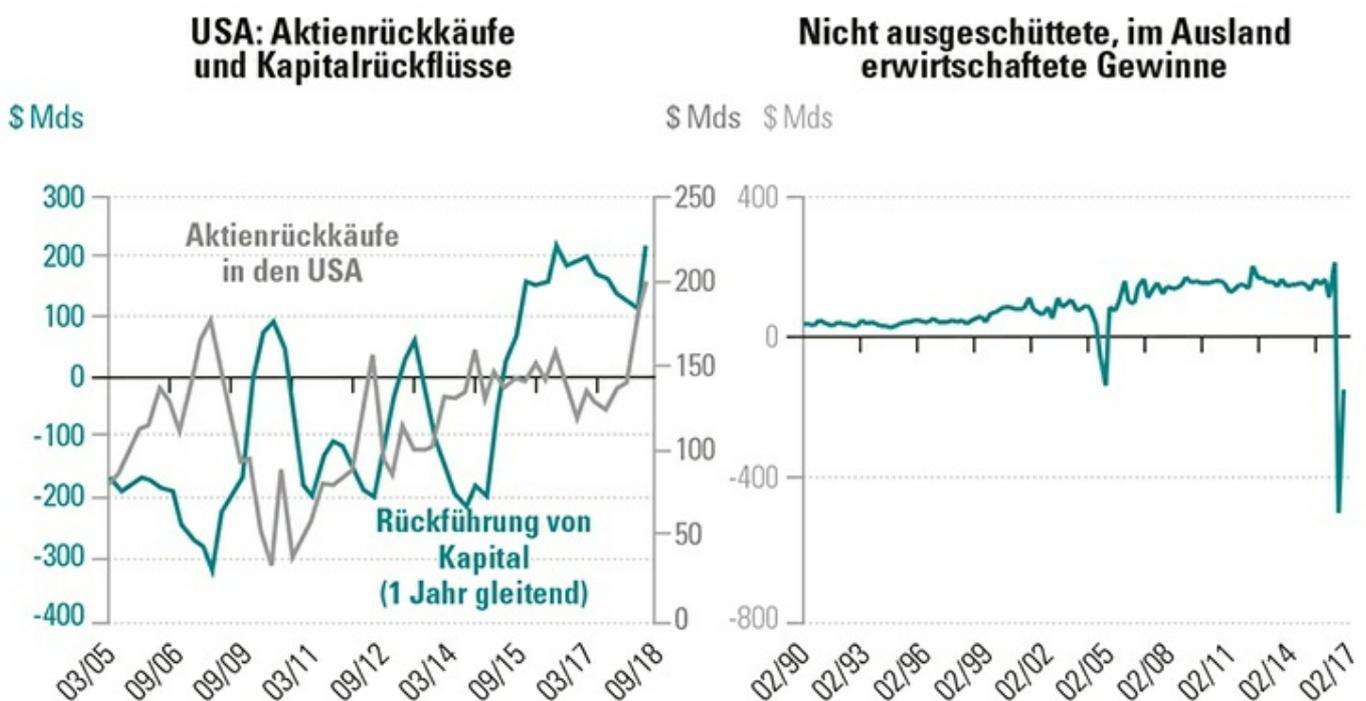


Quelle: Carmignac, 28.09.2018

Im März dieses Jahres äußerte sich der Präsident der Fed in diesem Sinne mit dem Hinweis auf „die unausweichliche Notwendigkeit, die Geldpolitik nicht zu schnell zu straffen, auf die Gefahr hin, dass die Inflation nicht ausreichend steigt, was es erschweren würde, die nächste Konjunkturabschwächung abzuwehren“. Denn abgesehen von der unkonventionellen Geldpolitik hat die Haushaltspolitik zu einem erheblichen Anstieg der Verschuldung der öffentlichen Hand geführt, die ein schneller Anstieg der Zinsen, der von der Fed beschlossen oder von den Märkten erzeugt wird, weil diese sich der inflationistischen Permissivität der Notenbank zur allzu sehr bewusst sind, untragbar machen würde, wenn das Wachstum abgewürgt wird. So kann die Fed zwar die Inflation durch eine Straffung der Geldpolitik als Reaktion auf Wachstum und Inflation statt in deren Erwartung begleiten, mit der Absicht diese unter Kontrolle zu halten; sie darf aber nicht zu spät handeln und das Risiko eingehen, dass die Märkte diese Aufgabe für sie erledigen. Letztere würden einen kräftigen Anstieg der langfristigen Zinsen bewirken, der sich schneller vollziehen würde als der der Inflation, was für den Immobilienmarkt tödlich wäre und schnell auch für das Wachstum, da die realen Finanzierungssätze deutlich über der Wachstumsrate der Wirtschaft lägen.

Dieses Risiko einer Versteilerung der Kurve gilt es umso mehr zu vermeiden, als die Fed mittlerweile im Rahmen ihrer quantitativen Straffung eine strukturelle Verkaufshaltung bei lang laufenden Anleihen eingenommen hat, China keine Handelsüberschüsse auf den amerikanischen Märkten mehr wiederverwerten kann und das Handelsdefizit im Zusammenhang mit der Politik Trumps eine Zunahme der Emissionen von Staatsanleihen bewirkt. Die Übung, die Jerome Powell von der Fed verlangt, erfordert eine äußerst feine Dosierung der Anhebungen der Leitzinsen, die zwischen der von den weltweiten Notenbanken eingeleiteten Liquiditätsverknappung und einer Wirtschaft, die nach neun Jahren des Wachstums von einem Konjunkturprogramm profitiert, ausbalanciert werden muss. Diese Fiskalpolitik führt dazu, dass die Haushalte eine Steigerung ihrer Einkommen um über 4% erwarten können und dass die Investitionsaussichten nach den Umfragen der Fed zu einem Wachstum im zweistelligen Bereich tendieren. Sie hat das US-Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal auf 4,2% getrieben (Erwartung für 2018 von 2,9%), bei der mit 3,7% niedrigsten Arbeitslosenquote seit 1969 und einer Kerninflation von 2,3%. All das um den Preis einer Erhöhung des Haushaltsdefizits von 3,2% auf 5,0% seit dem Amtsantritt Donald Trumps.

## Die geldpolitische Normalisierung und die Rückführung von Kapitalschaffen eine Situation zugunsten der USA



Quellen: Carmignac, Bloomberg, 28.09.2018

Die Fed kann hingegen von der Rückführung der in den vergangenen Jahren von US-Unternehmen im Ausland erzielten Gewinnen bei geringerer Besteuerung profitieren. Diese Rückführungen schlagen sich zum großen Teil in Rückkäufen eigener Aktien durch die Unternehmen nieder (800 Milliarden Dollar im bisherigen Jahresverlauf 2018), was Pensionsfonds dazu veranlasst, ihren Aktienanteil in ihrer Vermögensallokation zugunsten langlaufender Staatsanleihen zu reduzieren, um den gewünschten Verteilungsschlüssel ihrer Anlagen zu erhalten. Diese Komponente der Steuerreform ermöglicht somit, das Ausscheiden der Fed als

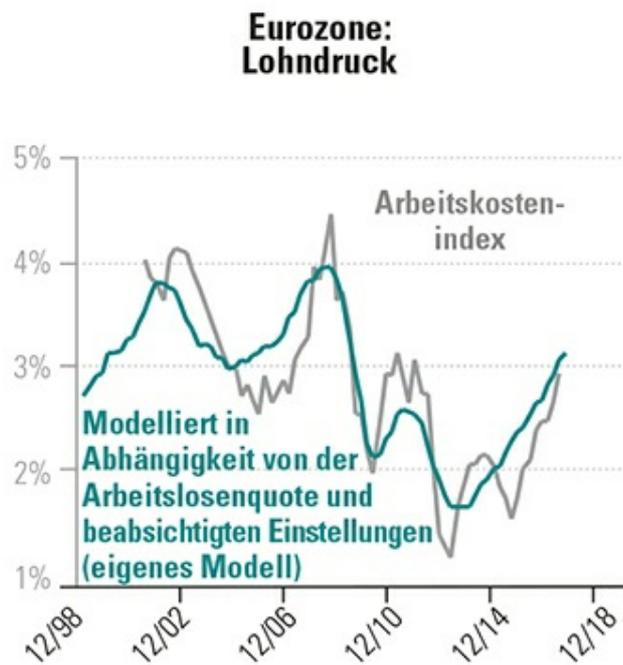
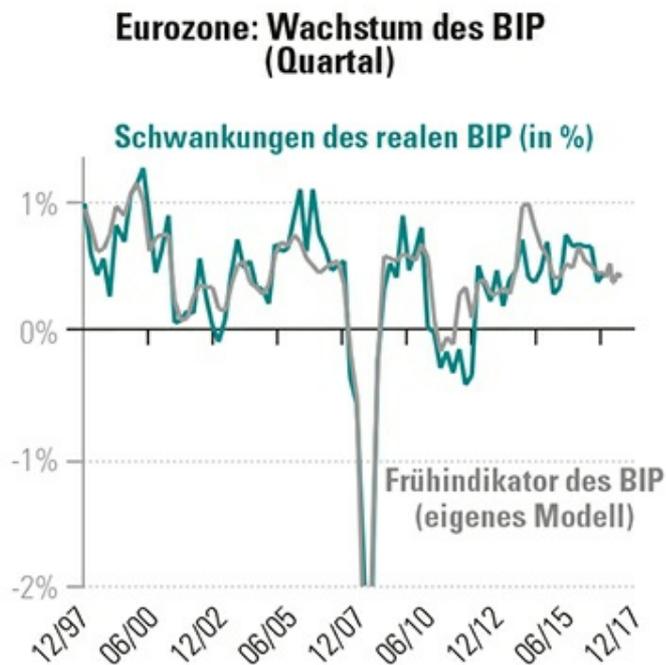
struktureller Käufer von US-Staatsanleihen zumindest teilweise zu kompensieren, und versetzt die Zentralbank damit in die Lage, ihre Geldpolitik zu normalisieren, ohne die Liquidität innerhalb der USA übermäßig zu verknappen. Diese Konstellation ist nahezu ideal, solange die Rückführungen von Geldern anhalten und sich in Aktienrückkäufen und dem Kauf langfristiger Anleihen niederschlagen.

Die Liquidität in der übrigen Welt hat hingegen unter den Auswirkungen dieser Rückführung zu leiden, durch die die Verfügbarkeit von Dollars außerhalb der USA verringert wird, da diese in die USA „rückimportiert“ werden. Die wirtschaftliche Entwicklung risikoreicher Anlagen in den Schwellenländern, aber auch in Europa, ist ein deutliches Anzeichen für die Auswirkungen dieser Kapitalrückflüsse für die übrige Welt. Hier wird die Liquidität zu einem potenziell schwerwiegenden Problem.

## Europa

In Europa gewinnen politische Aspekte wieder die Oberhand über die Wirtschaft. Die Enttäuschungen beim Wachstum in den südlichen Ländern, die Migrationskrise und ganz allgemein die Wahrnehmung eines Mangels an Demokratie bei der Arbeitsweise der europäischen Organe sorgen für Zulauf bei den souveränistischen Parteien, die bei den Wahlen im Mai 2019 durchaus ihre Stärke in ganz Europa zeigen könnten. Ein konzertiertes Konjunkturprogramm auf europäischer Ebene könnte das richtige Mittel sein, um die souveränistische Flutwelle im kommenden Frühjahr zu vermeiden, aber das völlige Fehlen von Führungsstärke in Europa macht diese Hypothese ebenso illusorisch wie ein spontanes Anziehen des Wachstums, das sich seit Jahresbeginn abgeschwächt hat. Das Nahen der angsteinflößenden Wahl im nächsten Frühjahr könnte nämlich die Initiativen der Markt- und Wirtschaftsakteure ausbremsen. Die orthodoxe Haushaltsführung und die geldpolitische Kreativität, an die wir uns seit so vielen Jahren gewöhnt haben, könnten durchaus eine bedeutende Verfinsterung erleben, die ein ungewöhnliches Niveau an Ungewissheit hervorrufen und jeglichen Eifer seitens der Anleger und der Unternehmer zum Erliegen bringen könnte.

## Eurozone: die EZB in der Zwickmühle zwischen Inflation und rückläufiger Wachstumsrate



Quellen: Carmignac, Bloomberg, 28.09.2018

Die Konjunkturabschwächung in Europa wird zudem von leichtem Inflationsdruck begleitet, der durch das wenn auch nur flüchtige Schließen der Output Gap in dem sehr guten Jahr 2017 begünstigt wird. Das potenzielle Wachstum der europäischen Volkswirtschaften ist so gering, dass jegliche Aufheiterung Spannungen auslöst. Sehr gut sichtbar kommt dies in den Löhnen zum Ausdruck: Der europäische Arbeitskostenindex ist um 2,5% gestiegen, und die verschiedenen Modellierungen, mit denen das Lohnniveau geschätzt werden soll, deuten auf dieselbe Zahl hin. Die Kerninflation liegt bei 1,5%, und die Frühindikatoren für die Preise zeigen in Richtung 1,5%. Das annualisierte Wirtschaftswachstum des zweiten Quartals liegt wiederum nur bei 1,6%, nach 2,7% für das Gesamtjahr 2017. Die Unterschiede in der Wirtschaftsdynamik unter den Mitgliedsstaaten sind groß. Die Aufgabe der EZB, die bald einen neuen Präsidenten haben wird, dürfte noch komplizierter werden. Die Entwicklung der Kreditspreads von Staatsanleihen, die die italienischen Renditen in jüngster Zeit auf 270 Basispunkte über die französischen klettern ließ, sowie die 10-jährigen deutschen Schuldtitel, die trotz einer Inflation von 2,3% und Vollbeschäftigung nur mit 57 Basispunkten rentieren, lassen große Schwierigkeiten für die Zentralbank und ihren neuen Präsidenten in einem politischen Umfeld, das von einer außergewöhnlichen Turbulenz gekennzeichnet sein dürfte, erwarten.

## Schwellenländer und Japan

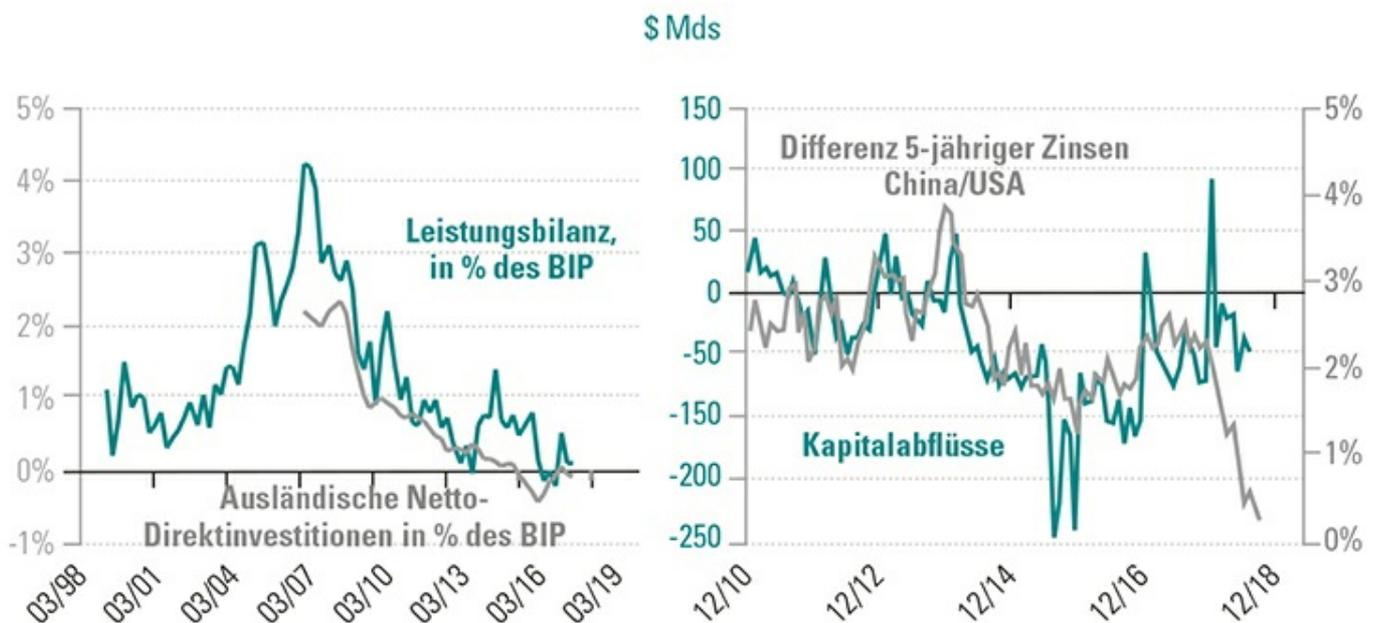
Das Schwellenländeruniversum leidet unter dem Rückgang der Liquidität, der aus der allmählichen

weltweiten Normalisierung der Geldpolitik resultiert, und unter dem Anstieg der amerikanischen Zinsen, der von dem von der Trump-Regierung inszenierten Wirtschaftswachstum angetrieben wird. China, wo die Einzelhandelsabsätze mit ihrer schwächsten Rate seit 2003 (6%) zunehmen und das nominale Wachstum der Investitionen auf dem niedrigsten Niveau seit 2000 (5%) liegt, hat nicht viel Handlungsspielraum. Seine Leistungsbilanz verzeichnet keinen Überschuss mehr, die Kapitalflüsse sind weiterhin negativ und verhindern eine Politik der Abwertung oder Zinssenkung.

## China: eine Konjunkturankurbelung durch eine Zinssenkung würde die Kapitalabflüsse verschärfen

**China: internationale Dynamik**

**China: Kapitalflüsse**



Quellen: Carmignac, Bloomberg, 28.09.2018

Die Politik, mit der der Anteil des Konsums am BIP erhöht werden sollte, ist gescheitert. Bleibt noch die Möglichkeit eines x-ten Konjunkturprogramms im Infrastrukturbereich, aber die Konten der öffentlichen Hand sind nicht mehr das, was sie einmal waren. Der IWF schätzt das Haushaltsdefizit Chinas unter Berücksichtigung der lokalen Verwaltungen auf 12-15%. Die Handelsgespräche mit den USA könnten im Falle eines Scheiterns für China einen Wachstumsverlust von einem Prozent bewirken. Unter diesen Bedingungen erscheint uns ein Handelsabkommen immer noch möglich, da das Reich der Mitte es so dringend braucht und es für die Unterstützung des amerikanischen Wachstums ganz zweifellos erforderlich ist.

## Anlagestrategie

Der Anstieg der amerikanischen Zinsen ist gleichermaßen zumindest Ausdruck der weltweiten

Liquiditätsverknappung und der Wachstums- und Inflationsaussichten. Das Quantitative Tightening nach dem Quantitative Easing kennzeichnet einen Wechsel der Gangart, der bereits erste Auswirkungen auf die Märkte und auf die am stärksten von Außenfinanzierungen abhängigen Volkswirtschaften zeigt. Die Auswirkungen der Rückführungen von im Ausland erwirtschafteten Gewinnen amerikanischer Unternehmen könnten die Tendenzen der vergangenen Monate noch einmal verstärken, nämlich eine Outperformance risikoreicher amerikanischer Anlagen, parallel zu einem stärkeren Wachstum jenseits des Atlantiks als anderswo, bis hin zum Ausbrechen der US-Zinsen – der kurzfristigen aufgrund der Fed und der langfristigen aufgrund der Markterwartungen.

Die Zinsen auf 10-jährige US-Staatsanleihen sind von etwas mehr als 2% im letzten Quartal 2017 in jüngster Zeit auf 3,25% gestiegen und haben damit ihren höchsten Stand seit über sieben Jahren erreicht, ohne dass sich die Erwartungen von Inflation und Wirtschaftswachstum drastisch verändert hätten. Die 10-jährigen Renditen tendierten seit 2011 zwischen 1,4% und 3,05%. Es ist wahrscheinlich, dass dieser Ausbruch aus der Schwankungsbandbreite die Bestätigung eines neuen Zinsregimes ist. Wir gehen davon aus, dass der Ausfall der Fed und Chinas als strukturelle Käufer amerikanischer Staatsanleihen diese Verschiebung des Gleichgewichts rechtfertigen, für das unsere Fonds positioniert sind. Dieses Anziehen überträgt sich auf moderatere Weise auf europäische Staatsanleihen, die in nächster Zeit ebenfalls mit der Einstellung des Programms der Nettokäufe von Anleihen durch die Europäische Zentralbank konfrontiert sein werden. Solange die Fed ihre geldpolitische Normalisierung fortsetzt und das amerikanische Wachstum anhält, sind wir geneigt, an einer negativen modifizierten Duration festzuhalten. Staatsanleihen der südeuropäischen Länder weisen unter dem Gesichtspunkt einer opportunistischen Verwaltung weiterhin eine gewisse Attraktivität auf, aber die Kombination von sich verknappender Liquidität und einem von Ungewissheiten gekennzeichneten politischen Tagesgeschehen in Europa macht sie nicht zu einer prioritären Ausrichtung für Anlagen. Wir beobachten im Übrigen sehr aufmerksam die Kreditspreads von Unternehmensanleihen, denn die Liquiditätsverknappung wird auf diese Anlageklasse wesentliche stärkere Auswirkungen haben, wenn die Märkte beginnen, die Abwärtswende des amerikanischen Konjunkturzyklus vorwegzunehmen.

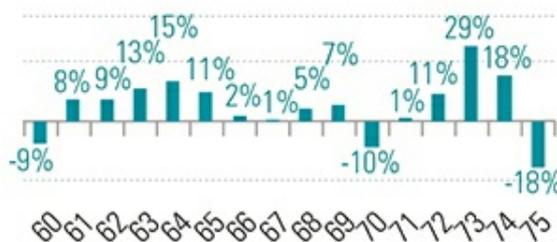
# Ähnlichkeiten zwischen dem derzeitigen Umfeld und den 60er Jahren

In Richtung einer Periode der „Nifty Fifty“ 2.0?

**USA: 60er Jahre**



**60er Jahre: S&P500 Wachstum des GpA\***



**Aktuell: Gewinne von US-Unternehmen und „Output Gap“**



Quellen:  
Oben: Bloomberg, 31.03.1969  
Unten: Carmignac, 28.09.2018  
\*Gewinn pro Aktie

Die Aktienmärkte dürften weiterhin eine deutliche Unterscheidung zwischen nicht verschuldeten Unternehmen mit starkem und regelmäßigem Wachstum, die weniger konjunkturabhängig sind, und der übrigen Unternehmenswelt machen. Die Fähigkeit, in dem sich abzeichnenden Umfeld nachhaltig Gewinne und Dividenden zu erwirtschaften, wird teuer bewertet werden. Hier kommt einem die Analogie zur Mitte der 60er Jahre in den Sinn, als sich Zinsen und Inflation nach einer langen Zeit der Stabilität erholten und die Wachstumsraten der Unternehmensgewinne drastisch einbrachen. Dieser Zeitraum ist an den Aktienmärkten von der beeindruckenden Outperformance von ein paar Dutzend Werten gekennzeichnet, auf die die oben ausgeführte Beschreibung zutrifft. Das Schließen der Output Gap in den USA, ein Vorzeichen für Inflation und das Ende des Konjunkturzyklus, und das Umfeld einer strukturellen Verknappung von Liquidität bilden eine schädliche Kombination für die meisten börsennotierten Unternehmen. Qualitätswerte, vorzugsweise amerikanische, werden weiterhin den Kernbestand unserer Aktienanlagen bilden. Auf kürzere Sicht und unter opportunistischen Erwägungen lauern wir auf jegliche positive Überraschung in den Handelsverhandlungen zwischen den USA und China. Eine gute Nachricht spräche für ein Aufholen der Märkte und Sektoren, die am stärksten unter den Handelsspannungen gelitten haben, allen voran die Schwellenländer und insbesondere China. Dann werden wir uns darauf konzentrieren, jegliche Anzeichen einer Überhitzung zu erkennen, die eine Überreaktion der Fed auslösen und eine schnellere Wende des Konjunkturzyklus bewirken könnte.

Die Devisenmärkte erscheinen uns schwer durchschaubar und rechtfertigen nur ein sehr geringes Exposure. Gegen den Euro spricht in den kommenden Monaten eine ebenso instabile wie ungewisse politische Lage, während sich die Bewertung des Dollars an die zunehmenden Defizite anpassen dürfte. Kurzfristig dürften die Halbzeitwahlen in den USA im Übrigen dafür sorgen, dass sich der Euro/Dollar-Kurs sehr unberechenbar entwickeln wird. Der Yen könnte weiterhin ein ausgezeichneter Gradmesser für die Risikobereitschaft sein, indem er in für das Eingehen von Risiken günstigen Phasen fällt und in Phasen der Risikoaversion stark aufwertet. Die Schwellenländerwährungen brauchen ihrerseits eine weniger dominierende amerikanische Wirtschaft und eine weniger negative Liquidität, bevor sie wieder Farbe bekommen können.

Quelle: Bloomberg, 29.08.2018

**Dieses Dokument darf weder ganz noch teilweise ohne vorherige Genehmigung durch die Verwaltungsgesellschaft reproduziert werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar.**

Die hier dargestellten Informationen stellen weder einen Vertragsbestandteil noch eine Anlageberatung dar. Diese Informationen können unvollständig sein und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertverläufe zu. Wertentwicklung nach Gebühren (keine Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen die durch die Vertriebsstelle erhoben werden können). Für bestimmte Personen oder Länder kann der Zugang zu den Fonds beschränkt sein. Sie dürfen insbesondere weder direkt noch indirekt einer „US-Person“ wie in der US-amerikanischen „S Regulation“ und/oder im FATCA definiert bzw. für Rechnung einer solchen US-Person angeboten oder verkauft werden. Die Fonds sind mit einem Kapitalverlustrisiko verbunden. Die Risiken und Kosten sind in den Wesentlichen Anlegerinformationen (WAI) / im Kundeninformationsdokument (KID) beschrieben. Die Prospekte, WAI / KID und Jahresberichte der Fonds stehen auf dieser Website zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Verwaltungsgesellschaft bzw. in Österreich bei der Ersten Bank der österreichischen Sparkassen AG OE 01980533/ Produktmanagement Wertpapiere, Petersplatz 7, 1010 Wien, erhältlich. Die Wesentlichen Anlegerinformationen / die Kundeninformationsdokumente sind dem Zeichner vor der Zeichnung auszuhändigen.