



Credit-Management unter Berücksichtigung von Bilanzierungsaspekten des Anlegers

Der Zinsanstieg 2022 hat bei Kapitalanlagen zu unrealisierten Verlusten in beispielloser Höhe geführt. Einige Investoren sehen sich mit der Frage konfrontiert, ob sie das aktive Management einschränken oder beenden sollen, um die Realisierung dieser Verluste zu verhindern. Dieser Artikel zeigt Möglichkeiten auf, wie ein aktives Credit-Management mit einem vorgegebenen Verlustbudget weiterhin möglich ist und mit welchen Auswirkungen auf die Performance der Mandate zu rechnen ist.

Hohe unrealisierte Verluste auf Anleiheportfolios

Das Jahr 2022 war im Hinblick auf die erzielten Gesamtergebnisse im Fixed-Income-Bereich außergewöhnlich schwach.

Steigende Zinsen und Spreads führten zu den stärksten Kursrückgängen für Anleihen seit Jahrzehnten. So erreichte der Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index mit Euro-Währungshedge eine Gesamtergebnisse im Jahr 2022 von $-16,31\%$. Der Markt iBoxx Euro Corporate Index erreichte einen Return von $-14,17\%$.

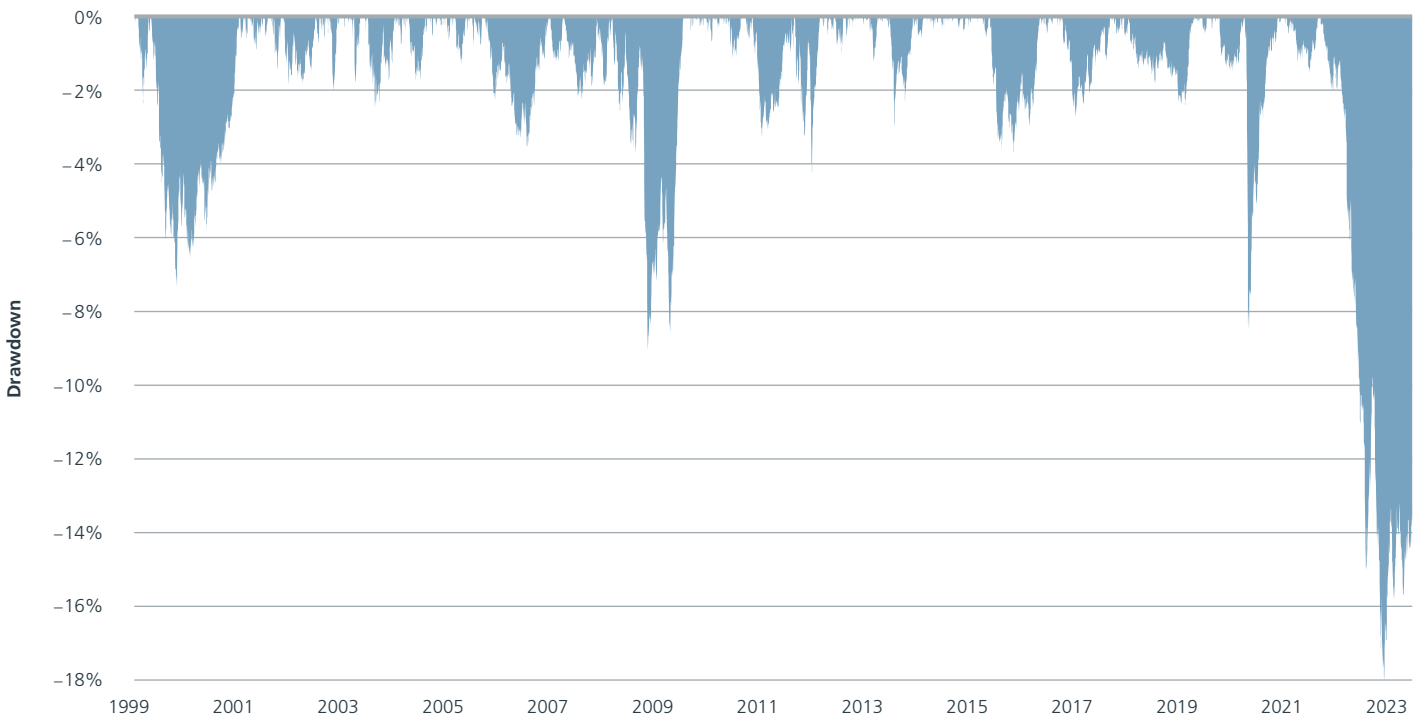
Grafik 1 zeigt die Drawdowns des Markt iBoxx Euro Corporate Index vom jeweiligen Indexhöchststand, wodurch die unrealisierten Verluste auf Anleihebeständen auf historischen Höchstständen stehen.

Anleger, die Anleiheportfolios an externe Asset Manager vergeben haben und diese Bestände im Anlagevermögen bilanzieren, stehen damit vor einem Dilemma. Jeder Bondverkauf durch den Manager führt zu einer Realisierung des Verlusts, der unrealisiert auf diesem Bond steht, und je mehr der Manager aktiv handelt, umso mehr Abschreibungsbedarf entsteht für den Anleger.

Ist aktives Management vereinbar mit der Vermeidung von Abschreibungen?

Ein Asset Manager, der eine Outperformance gegen eine Benchmark zu erzielen versucht, berücksichtigt diese unrealisierten Verluste aber normalerweise nicht, sondern ist auf die zukünftige Erzielung einer Outperformance fokussiert. Ist ein aktives Credit-Management in

Grafik 1: Drawdowns von EUR IG Credit



Quelle: S&P IHS, Quoniam Asset Management GmbH; Stand: Mai 2023

dieser Situation noch möglich? Schließlich ist gerade die Vermeidung von Abschreibungen im Anlagevermögen beispielsweise für VAG-regulierte Anleger wie Versicherungen und Pensionskassen von besonders großer Bedeutung. Die Antwort auf diese Frage ist: Ja. Der Anleger kann ein Verlustbudget zuweisen, das dem Manager die Möglichkeit gibt, im Rahmen der Vorgaben aktive Investmententscheidungen zu treffen. Wir zeigen, wie dies funktioniert und mit welchen Ergebnissen der Investor rechnen kann.

Konzepte zur Berechnung des unrealisierten Verlusts

Grundsätzlich gibt es zwei Möglichkeiten, einen Verlust anzusetzen: Zum einen kann der Einstandspreis eines Bonds angesetzt werden und der Verlust zu diesem Preis bestimmt werden. Zum anderen haben sich einige Anleger von der Marking-to-Market-Bewertung gelöst und mit dem beizulegenden Wert pro Bond einen theoretischen Bondpreis herangezogen. Der realisierte Verlust wäre in diesem Fall die Differenz zwischen Verkaufspreis und aktuellem beizulegenden Wert.

Wir diskutieren nachfolgend die beiden Fälle und zeigen die offenen Punkte auf, die der Anleger ggf. unter Mitwirkung seines Wirtschaftsprüfers klären muss. Unabhängig von der gewählten Methode lassen sich aber Verlustbudgets im Portfoliomanagement einsetzen.

Unrealisierter Verlust auf Basis des Einstandspreises

Die Verwendung des Einstandspreises zur Berechnung des unrealisierten Verlusts erscheint zunächst einfach, im Detail muss der Anleger aber einige Punkte klären. Wenn beispielsweise ein Bond in mehreren Tranchen zu unterschiedlichen Preisen und Zeitpunkten ins Portfolio gekauft worden ist, muss geklärt werden, ob hier ein Mischeinstandspreis genommen werden soll oder bilanzielle Regeln (z. B. FIFO – first in, first out) angesetzt werden. Bonds, die über 100 gekauft werden, müssen ggf. bei Kauf um die Differenz zwischen Kaufpreis und Rückzahlungswert abgeschrieben werden. Dann ist zu klären, ob Bonds, die fällig werden oder über eine Call-Option vorzeitig zurückgezahlt werden, auf das Verlustbudget anzurechnen sind. Bei Neuemissionen und Einbuchung von Anleihen durch Kapitalmaßnahmen ist zudem ein Einstandspreis zu definieren.

Der unrealisierte Verlust ist dann die Differenz zwischen dem Marktwert des Bonds und dem oben definierten Einstandskurs. Wird ein Bond aus dem Bestand veräußert und der Verlust damit realisiert, ist die Differenz aus Verkaufs- und Einstandskurs auf das Verlustbudget anzurechnen. Bonds, die über dem Einstandskurs verkauft werden, erhöhen das Budget.

Unrealisierter Verlust auf Basis eines beizulegenden Werts

Alternativ können Anleger statt des Einstandskurses auf einen theoretischen Wert, den sogenannten beizulegenden Wert, ausweichen. Bei dieser Methodik wird der Einstandskurs über die Restlaufzeit des Bonds linear Richtung 100 abgeschrieben (bei Einstandskursen größer als 100) oder zugeschrieben (wenn der Bond unter 100 gekauft worden ist). In der Regel erfolgt diese Anpassung monatlich. Da es keine allgemein etablierte Methode zur exakten Bestimmung des beizulegenden Werts pro Bond gibt, muss jede Vereinbarung individuell mit dem zuständigen Wirtschaftsprüfer abgestimmt werden. Offene Fragen sind dabei neben der Ab- und Zuschreibungsmethodik unter anderem der Einstiegspreis und -zeitpunkt bei Kauf derselben Anleihe zu unterschiedlichen Preisen oder Zeitpunkten, die anzusetzende Restlaufzeit bei Bonds mit Calls, die Behandlung von Neuemissionen und Kapitalmaßnahmen sowie die Behandlung von Downgrades aus dem Investment-Grade-Bereich nach High Yield. Bei Letzteren könnte der Wirtschaftsprüfer möglicherweise eine direkte Abschreibung auf den Marktwert verlangen.

Ein weiterer Punkt ist das Management nach beizulegendem Wert über mehrere Segmente eines Masterfonds mit ähnlichem Investmentschwerpunkt. Wenn ein Investor zwei oder mehr Asset Manager beauftragt hat, Anleiheportfolios mit gleichem oder überlappendem Universum zu verwalten, muss der Investor die aggregierte Sicht einnehmen. Der Manager sieht aber nur sein verwaltetes Segment. Um dieser logistischen Schwierigkeit entgegenzutreten, bietet sich eine Konsolidierung der Segmente auf einen Asset Manager oder die Arbeit mit Verlustbudgets zu Einstandskursen an. Sobald ein Anleger sich für eine Methode zur Bestimmung realisierter Verluste entschieden hat, kann er dem Portfoliomanager ein Verlustbudget zuweisen, innerhalb dessen dieser frei agieren kann. Welche Auswirkungen die Höhe dieses Verlustbudgets auf Portfoliocharakteristika und Performance hat, wollen wir nachfolgend betrachten.

Was ist bei der Berechnung des Einstandspreises zu berücksichtigen?

1. Einstandskurs und -zeitpunkt, wenn der Kauf über die Zeit gestreckt wurde
2. Entscheidung zur Abschreibung von Bondkäufen über Par
3. Sollen Fälligkeiten/Calls bei der Verlustberechnung einbezogen werden?
4. Behandlung von Bonds, die ins Portfolio eingebucht werden (Corporate Actions)

Was ist bei der Berechnung des beizulegenden Werts zu beachten?

1. Einstandskurs und -zeitpunkt, wenn der Kauf über die Zeit gestreckt wurde
2. Methodik der Ab- und Zuschreibungen von Bonds über die Zeit
3. Behandlung von Bonds mit Call-Features
4. Behandlung von Bonds ohne eindeutigen Kaufpreis (Neuemissionen, Corporate Actions)
5. Führen Downgrades in den HY-Bereich zu Abschreibungen?
6. Interaktionen von Aktionen in verschiedenen Segmenten eines Masterfonds

Lösung für Investoren: Portfolio-Konstruktion mit Verlustbudget

Die Zuweisung eines solchen Verlustbudgets als Nebenbedingung des Portfolios stellt eine Lösung für das Bilanzierungsproblem des Investors dar. Quoniam's systematischer Investmentansatz ermöglicht die Einbindung von Verlustbudgets in die Portfolio-Konstruktion durch die Optimierung eines Portfolios unter Nebenbedingungen. Für jeden Bond wird ein quantitatives Multifaktor-Signal berechnet, das als Returnprognose in die Optimierung eingeht. Details zum Multifaktor-Signal und Faktorinvesting finden Sie [hier](#) und [hier](#).

Die Erstellung eines optimalen Portfolios erfolgt dabei durch die Maximierung des erwarteten Ertrags des Portfolios (gemessen durch das quantitative Multifaktor-Signal) pro Einheit Risiko des Portfolios unter Berücksichtigung von Transaktionskosten. Der Lösungsraum wird eingeschränkt durch Faktoren wie gesetzliche Regulierung, Anlagerichtlinien des Kunden und Liquidität der vorhandenen Bonds.

Ein vorgegebenes Verlustbudget auf realisierte Verluste ist dabei eine weitere Nebenbedingung, die bei der Optimierung des Portfolios berücksichtigt wird. Je nach Höhe des Budgets und der nichtrealisierten Verluste im Portfolio wird diese Restriktion mehr oder weniger stark bindend sein. Es ist daher davon auszugehen, dass ein Verlustbudget das Performancepotenzial eines aktiven Managements reduziert.

Neben der Portfoliokonstruktion lassen sich auch sehr einfach Reportingleistungen zum Verlustbudget erbringen. Neben der Auslastung des Verlustbudgets können auf Transaktionsebene die realisierten Verluste einzelner Verkäufe berichtet werden.

Analyse von Portfolios mit und ohne Verlustbudgetrestriktionen: Methodisches Vorgehen

In Quoniam's quantitativem Investmentansatz lässt sich präzise spezifizieren, welche Auswirkungen Verlustbudgets in verschiedener Höhe und zu verschiedenen Zeitpunkten auf die Performance und verschiedene Portfoliocharakteristika haben. Die prognosegetriebene Portfoliokonstruktion erlaubt Rückrechnungen von Portfolios, denen verschiedene Restriktionen zugrunde liegen, sowie einen Vergleich mit einem unbeschränkten Portfolio. Wir betrachten das Verlustbudget im Wesentlichen wie jede andere Portfoliorestriktion.

Zu diesem Zweck erzeugen wir eine Reihe von Portfolios in der Euro IG Credit-Strategie von Januar 2005 bis April 2023. Diese Portfolios werden monatlich an die aktuellen Prognosen angepasst unter Berücksichtigung von Transaktionskosten. Als Alphasignal nutzen wir Quoniam's proprietäres Multifaktor-Signal.

Wir berechnen zuerst ein Portfolio ohne Einschränkungen und vergleichen dieses dann mit Portfolios, denen unterschiedliche Verlustbudgets zugrunde liegen. Dabei weisen wir jährliche Budgets von 5 %, 3 %, 2 % und 1 % zu, die gleichmäßig über die Monate verteilt werden. Das Portfolio mit einem Verlustbudget von 3 % darf demnach monatlich $3\% / 12 = 0,25\%$ Verluste realisieren,

wobei wir realisierte Gewinne mit realisierten Verlusten verrechnen. Um die Portfolios realitätsnah zu halten, schränken wir das Maximalgewicht pro Emittent, die Duration relativ zur Benchmark und den jährlichen Umsatz im Portfolio ein.

Ergebnisse von simulierten Verlustbudgets

Grafik 2 zeigt die monatlich realisierten Verluste in den zuvor definierten Portfolios. Die Zahlen in der Grafik sind nicht aggregiert, sondern individuell für jeden Monat ausgewiesen.

Wie ersichtlich gibt es zwei längere Perioden, in denen die Verlustbudgets bindend waren. Zum einen sieht man während der Finanzkrise 2007 bis 2009, dass die Portfolios mit Verlustbudgets in diesem Zeitraum immer wieder an das Realisierungslimit gestoßen sind. Das Portfolio mit 1% Verlustbudget erreicht durchgehend sein Limit, während diese Limitierung mit steigendem Verlustbudget abnimmt.

Die zweite Phase ist das aktuelle Umfeld seit dem Beginn der Zinsanstiege im vierten Quartal 2021. Seitdem sind die limitierten Portfolios häufig an ihre Verlustrealisierungsgrenze gestoßen. Einen weiteren Unterschied sieht man zu Beginn der Corona-Pandemie im März 2020, wobei die schnelle Markterholung hier die Phase auf einen Monat begrenzt. In den übrigen Monaten sind die Unterschiede zwischen den Portfolios gering.

Unrealisierte Verluste

Wie aus Grafik 3 abzulesen ist, verhalten sich die unrealisierten Verluste im Portfolio gegensätzlich zu den Realisierten.

Immer wenn der Markt fällt und damit die unrealisierten Verluste deutlich ansteigen, sieht man die Wirkung der Verlustbudgets. Das unbeschränkte Portfolio, das kein Verlustbudget berücksichtigen muss, realisiert mehr Verluste und führt daher weniger unrealisierte Verluste mit. Die Portfolios mit Verlustbudget dürfen weniger Verluste realisieren und haben somit höhere unrealisierte Verluste. Daher brauchen sie in einer Markterholung dann länger, um in den Bereich unrealisierter Gewinne zurückzukehren.

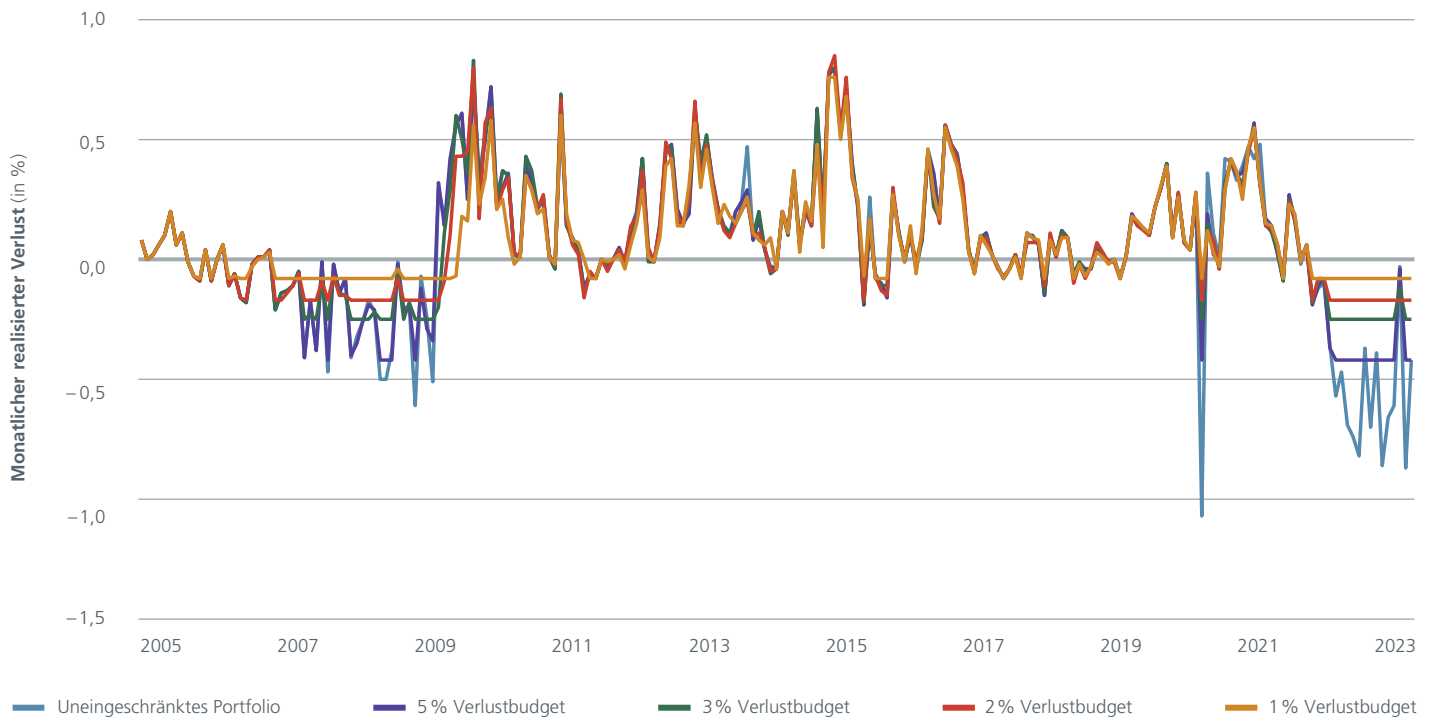
Portfolioumsätze

Diese Einschränkungen haben phasenweise erhebliche Auswirkungen auf den jährlichen Portfolioumsatz, wie Grafik 4 zeigt. Dabei sind die Umsätze der Portfolios mit Verlustbudgets in Prozent des unbeschränkten Portfolios ausgedrückt.

In den Phasen, in denen die Verlustgrenze bindend wird, sieht man im Umsatz der beschränkten Portfolios einen Einbruch, der umso stärker ist, je kleiner das zulässige Verlustbudget ist. Auch sieht man, dass der Umsatzrückgang in der Phase stärker ist, in der die unrealisierten Verluste im Portfolio größer sind.

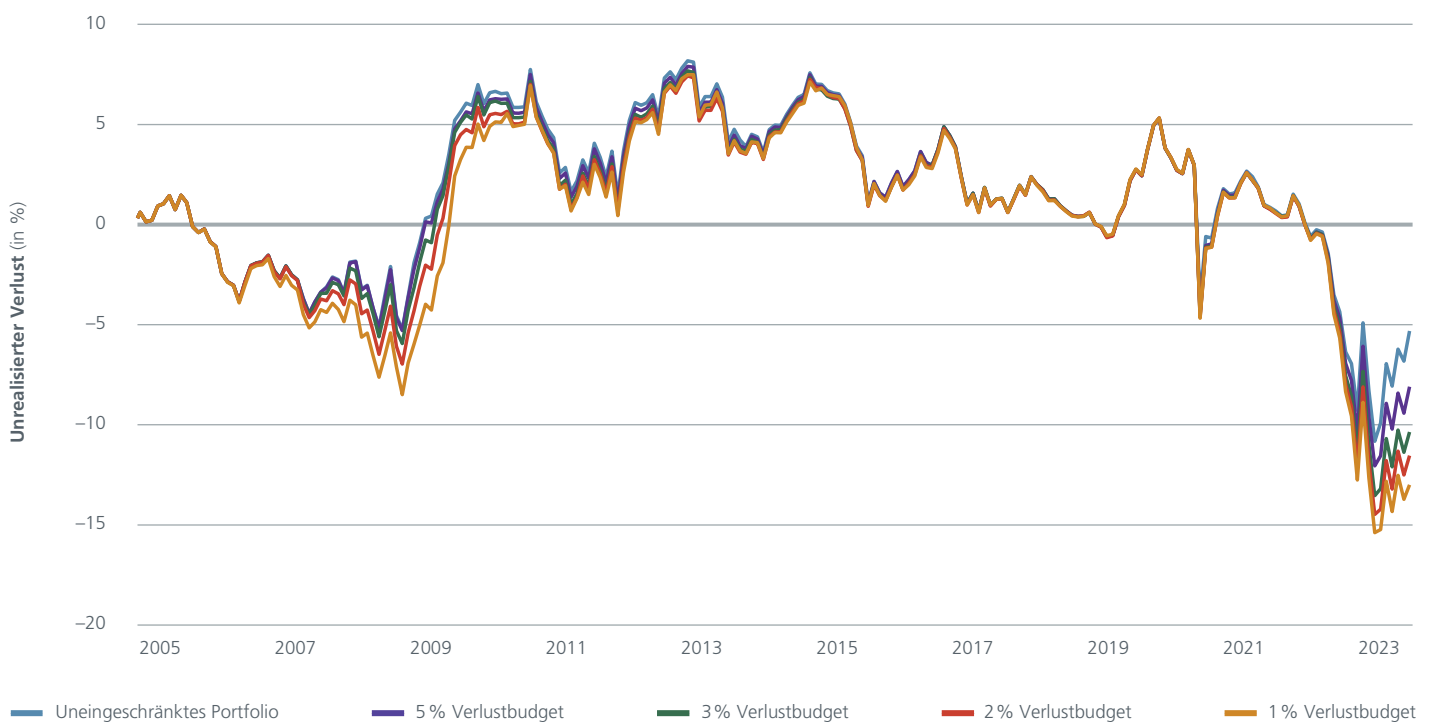
Interessanterweise holen die Portfolios mit Verlustbudgets einen Teil des niedrigeren Umsatzes nach der Markterholung wieder auf. Wie man anhand der Grafik erkennen kann, haben insbesondere die Portfolios mit engen Verlustbudgets nach der Markterholung 2009 höhere Umsätze als das unbeschränkte Portfolio.

Grafik 2: Realisierte Verluste von Portfolios mit unterschiedlichen Verlustbudgets



Quelle: Quoniam Asset Management GmbH; Stand: Mai 2023

Grafik 3: Unrealisierte Verluste von Portfolios mit unterschiedlichen Verlustbudgets



Quelle: Quoniam Asset Management GmbH; Stand: Mai 2023

Auswirkungen auf die Performance

Investoren, deren Bilanzvorgaben eine Beschränkung der realisierten Verluste erfordern, sehen sich mit der Aufgabe konfrontiert, abzuschätzen, welche Auswirkungen verschiedene Parametrisierungen des Verlustbudgets auf das Performancepotenzial der Strategie abhängig vom jeweiligen Marktumfeld haben. Während eine Einschränkung der Strategie durch Verlustbudgets das Potenzial einer Outperformance reduzieren sollte, bleibt offen, in welcher Größenordnung diese Reduktion erfolgt.

Diese Frage lässt sich in einem quantitativen Modell bestimmen, indem die Ladung des Portfolios auf das Alphasignal verglichen wird. In Grafik 5 ist dies dargestellt, wobei für die Portfolios mit Verlustbudget das Alphapotenzial wieder in Prozent des unbeschränkten Portfolios dargestellt ist.

Grafik 5 zeigt, dass mit rückläufigen Portfolioumsätzen in den beschränkten Portfolios auch das Alphapotenzial zurückgeht.

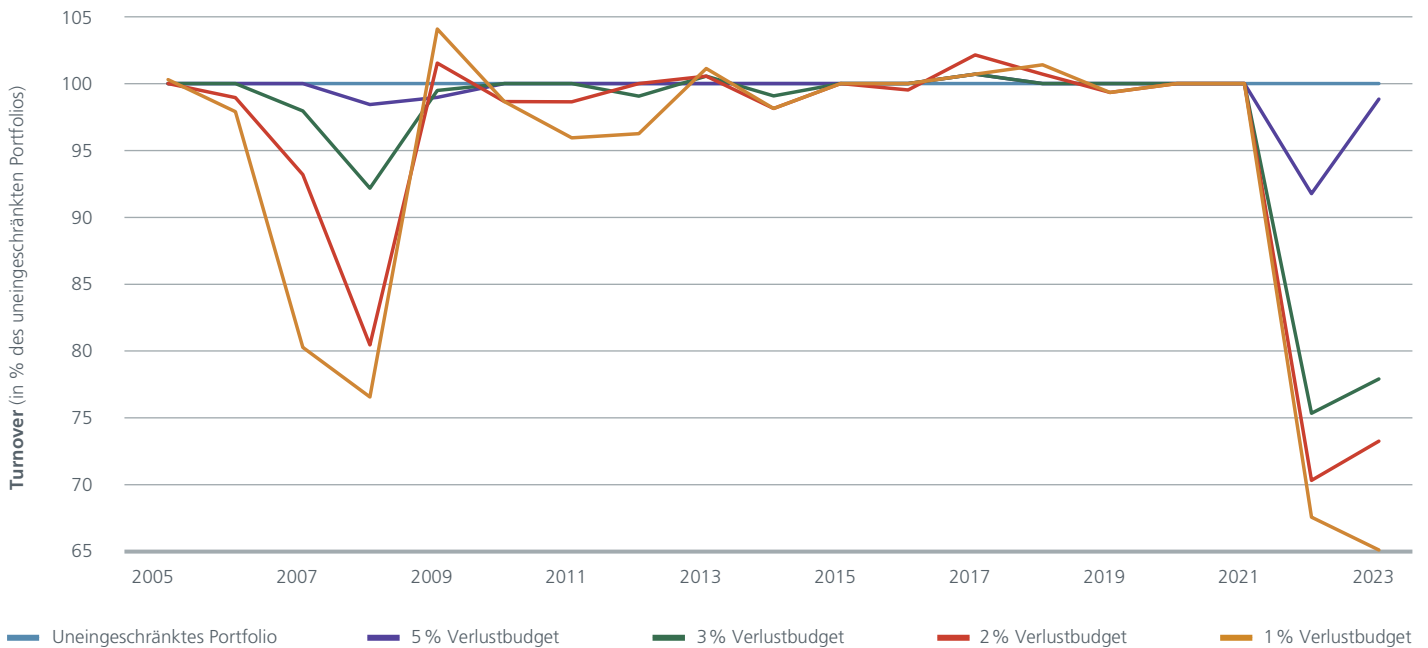
Verlust an Performance durch Verlustbudgets – eine Schätzung

Die vorherigen Analysen zeigen, dass sowohl die Höhe des Verlustbudgets als auch die der unrealisierten Verluste die Einschränkung des Alphapotenzials beeinflusst. Wir wollen den Zusammenhang empirisch untersuchen.

Um den Zusammenhang abzubilden, bilden wir den Quotienten aus unrealisierten Verlusten und Verlustbudget. Verdoppeln sich die unrealisierten Verluste von -5% auf -10% des Portfolios, verdoppelt sich auch der Bruch. Ebenso würde eine Halbierung des Verlustbudgets von 2% auf 1% zu einer Verdoppelung des Quotienten führen. Damit sollte ein höherer Absolutwert des Quotienten mit einer stärkeren Einschränkung des Alphapotenzials einhergehen.

Sollte das Portfolio unrealisierte Gewinne haben, setzen wir den Wert der unrealisierten Verluste auf 0 . Dies reflektiert die Überlegung,

Grafik 4: Portfolioumsätze von Portfolios mit unterschiedlichen Verlustbudgets



Quelle: Quoniam Asset Management GmbH; Stand: Mai 2023

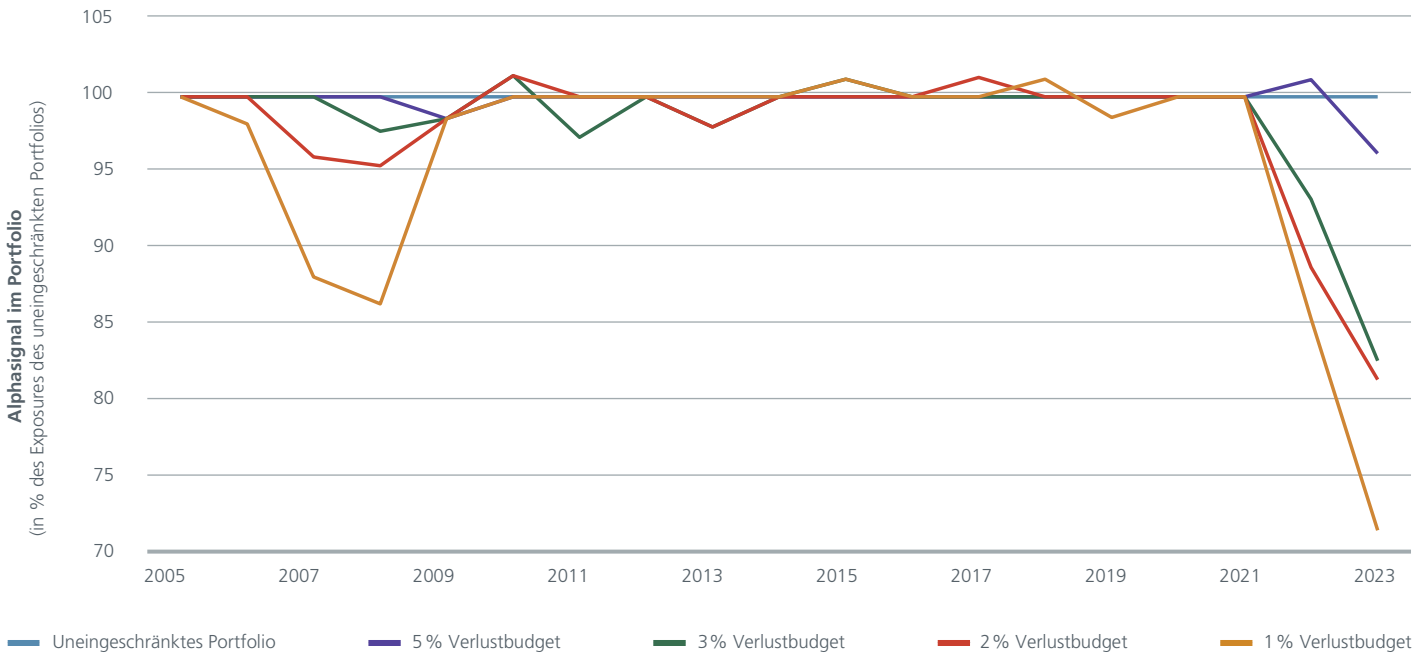
Dabei ist der Rückgang erneut umso stärker, je enger das eingeräumte Verlustbudget ist. Mit dem höheren Portfolioumsatz in den beschränkten Portfolios nach der Markterholung erreicht auch das potenzielle Alpha wieder das Niveau des unbeschränkten Portfolios. In der Finanzkrise 2007 bis 2009 sinkt das Alphapotenzial des mit einem Verlustbudget von nur 1% am stärksten eingeschränkten Portfolios auf nur noch 87% des unbeschränkten Portfolios. Im aktuellen Umfeld mit höheren unrealisierten Verlusten liegt dieser Wert sogar nur noch bei 73% . Verdoppelt man das Verlustbudget auf 2% , war die Alphaeinschränkung 2008 mit 96% des unbeschränkten Portfolios mild, während sie aktuell bei 83% liegt, was ca. ein Sechstel des Gesamtalphas ausmacht. In den Phasen mit unrealisierten Gewinnen kann man keinen Unterschied in der Alphaerwartung erkennen.

dass die Höhe der unrealisierten Gewinne keinen Einfluss auf das Alpha haben sollte. Ob unrealisierte Gewinne aktuell $+10\%$ oder $+20\%$ des Portfoliowerts ausmachen, führt nicht zu einem unterschiedlichen Alpha, da in beiden Fällen das Verlustbudget nicht bindend ist.

In Grafik 6 zeigen wir den Zusammenhang zwischen dem oben definierten Quotienten und der Alphaladung der Portfolios in Prozent des unbeschränkten Portfolios. Wir kombinieren dabei die Portfolios mit den unterschiedlich hohen Verlustbudgets in einer Schätzung.¹

1) Wir haben die Schätzungen auch separat für Portfolios mit unterschiedlichen Verlustbudgets durchgeführt. Der Zusammenhang war umso größer, je niedriger das Verlustbudget war. Die Zahlen in Grafik 6 stellen den durchschnittlichen Zusammenhang über alle eingeschränkten Portfolios dar.

Grafik 5: Alphaladung von Portfolios mit unterschiedlichen Verlustbudgets



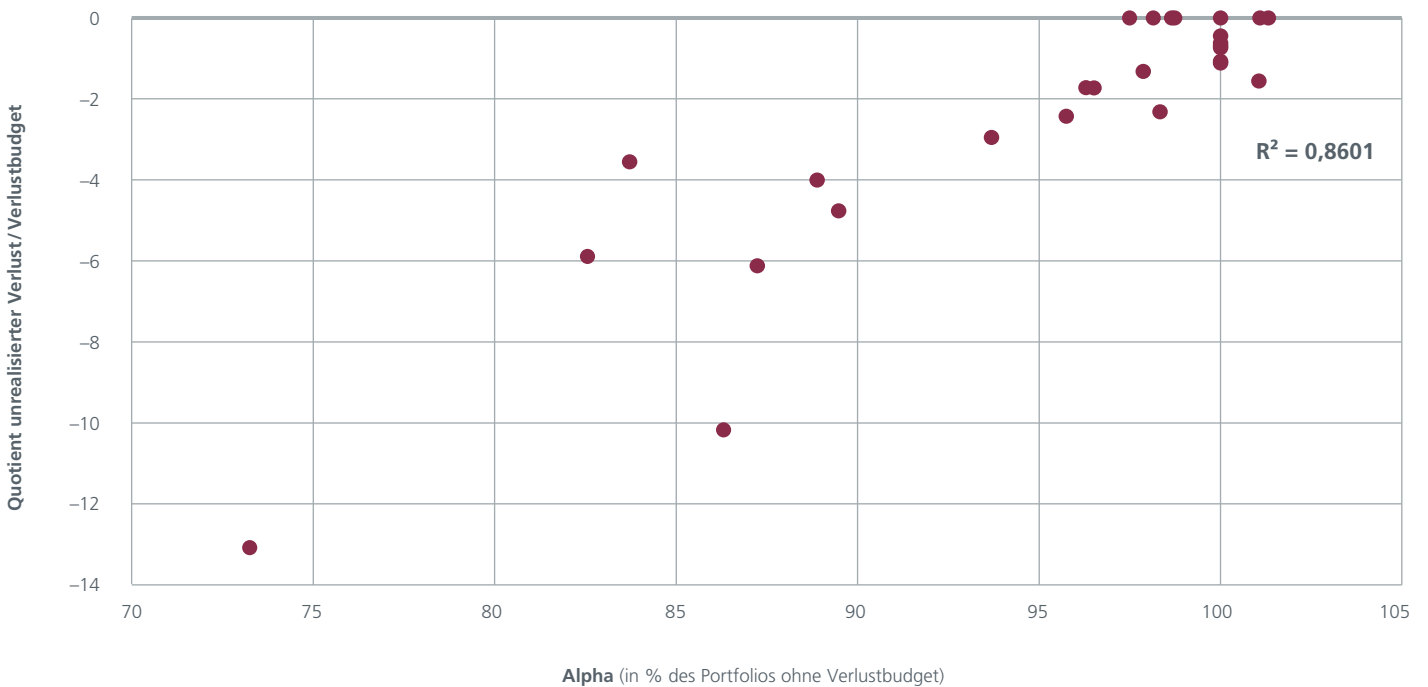
Quelle: Quoniam Asset Management GmbH; Stand: Mai 2023

Grafik 6 zeigt einen starken Zusammenhang zwischen dem Quotienten aus unrealisiertem Verlust und Verlustbudget auf der einen und dem Alphasignal auf der anderen Seite.²

Je höher der unrealisierte Verlust und je kleiner das Verlustbudget des Portfolios, desto niedriger ist auch das Alphasignal. Dabei ist der Erklärungsgehalt der Regression mit 86 % sehr hoch. Nur 14 % der auftretenden Variation in den Daten können durch den angenommenen Zusammenhang nicht erklärt werden.

Aus der Regression lässt sich eine Faustformel herleiten: Der Alphaverlust ergibt sich aus dem Zweieinhalbfachen des unrealisierten Verlusts dividiert durch das Verlustbudget. Beträgt der unrealisierte Verlust wie aktuell 10 % und wird ein Verlustbudget von 1 % angesetzt, muss mit einem Rückgang des Alpha von $2,5 \times (-10\%) / 1\% = -25\%$ gerechnet werden.

Grafik 6: Wie viel Performance kostet das Verlustbudget?



Quelle: Quoniam Asset Management GmbH; Stand: Mai 2023

² Wir unterstellen aufgrund der visuellen Inspektion einen linearen Zusammenhang. Diese Annahme mag für hohe Abweichungen beider Variablen nicht erfüllt sein. Da solche massiven Abweichungen aber nur sehr selten sind, gehen wir in dieser Studie der Einfachheit halber von einem linearen Zusammenhang aus.

ZUSAMMENFASSUNG

Nach den massiven Kursverlusten des Jahres 2022 sind die unrealisierten Verluste auf Unternehmensanleiheportfolios so hoch wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Anleger, die die Realisierung dieser Verluste vermeiden wollen, gleichzeitig aber im Rahmen der Möglichkeiten aktives Credit-Management zulassen wollen, stehen dabei vor einem Dilemma.

Wir zeigen, dass die Arbeit mit einem Verlustbudget aktives Management von Anleiheportfolios im Rahmen der Einschränkungen prinzipiell ermöglicht. Dabei kann dieses Verlustbudget durch den jeweiligen Einstandskurs oder einen theoretischen beizulegenden Wert definiert sein. In der Portfoliokonstruktion

ist das Verlustbudget eine Nebenbedingung, die den Lösungsraum einer Optimierung des erwarteten Ertrags pro Einheit Risiko einschränkt.

Je nach Höhe, Länge und Zeitpunkt der Einschränkung lassen sich Aussagen über den Einfluss auf Charakteristika und erwartete Performance des Portfolios machen. Dabei sinken Alpha und Performancepotenzial mit der Höhe der unrealisierten Verluste und steigen mit der Höhe des Verlustbudgets. Die Ergebnisse zeigen, dass auch bei Einschränkung des aktiven Managements durch Vergabe eines Verlustbudgets Outperformance in gewissem Rahmen weiterhin möglich bleibt.

Die Autoren



Dr. Harald Henke
Executive Director
Head of Fixed Income Strategy



Maxim Popikov · CQF
Portfolio Manager Fixed Income

Kontakt

Quoniam Asset Management GmbH
Westhafen Tower · Westhafenplatz 1
60327 Frankfurt am Main

T +49 69 74 384 0
www.quoniam.com
info@quoniam.com

A member of Union Investment Group

Rechtlicher Hinweis

Sowohl die Inanspruchnahme von Wertpapierdienstleistungen als auch die Investition in Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden. Ausführliche Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken finden Sie auf www.quoniam.com/risikohinweis

Dieses Dokument wurde von der Quoniam Asset Management GmbH (nachfolgend „Quoniam“) mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Die geäußerten Meinungen, Einschätzungen oder Informationen sind diejenigen von Quoniam bzw. stammen aus allgemein zugänglichen Quellen. Sie beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Für den Inhalt, die Vollständigkeit und die Aktualität der vorstehenden Angaben wird keine Gewähr übernommen.

Dieses Dokument richtet sich ausdrücklich nicht an Privatkunden im Sinne des § 67 Abs. 3 Wertpapierhandelsgesetz. Es handelt sich hierbei grundsätzlich um eine Marketingunterlage, die ausschließlich Werbezwecken dient. Ausgenommen hiervon sind Dokumente, die für Anlageausschussitzungen oder zur Erfüllung vertraglicher Verpflichtungen (z.B. Reporting) erstellt wurden. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass es sich hierbei nicht um eine Vermögensaufstellung nach investimentrechtlichen Vorgaben handelt. Dem Empfänger wird empfohlen, sich an die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft zu wenden.

Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken für die genannten Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Anlagebedingungen, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos in deutscher und englischer Sprache bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle, der DZ BANK AG (Frankfurt am Main), erhalten. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf der Fonds.

Das Dokument berücksichtigt nicht die persönlichen sowie finanziellen Verhältnisse des Empfängers und stellt weder ein Angebot noch eine Handlungsempfehlung zum Erwerb

oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen dar. Angegebene frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. In jedem Fall wird dem Empfänger empfohlen, im Rahmen einer individuellen Anlageberatung die Geeignetheit in Bezug auf seine persönlichen Verhältnisse prüfen zu lassen.

Die enthaltenen Informationen und Meinungen sind nicht als unabhängige Finanzanalyse anzusehen, da diese nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit und dem Verbot des Handels vor deren Veröffentlichung genügen.

Diese Informationen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne die schriftliche Genehmigung von Quoniam vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden. Quoniam verfügt über eine Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen und untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Quoniam verarbeitet Ihre personenbezogenen Daten, insbesondere Name, Geschlecht, Adresse, Telefonnummer, berufliche Position, ausschließlich im Rahmen der geschäftlichen Korrespondenz. Rechtsgrundlage ist Art. 6 Abs. 1 lit. b) und f) DSGVO. Verantwortliche im Sinne des Art. 4 Nr. 7 DSGVO ist die Quoniam Asset Management GmbH, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main. Weitergehende Informationen finden Sie in unserem Datenschutzhinweis unter „Rechtliche Hinweise“ auf unserer Webseite. Sie möchten keine weiteren Informationen von Quoniam erhalten? Senden Sie bitte eine kurze E-Mail an dataprotection@quoniam.com

2023 © Quoniam Asset Management GmbH. Alle Rechte vorbehalten.