



**SONDERKOMMENTAR**

# „Buy and hold ist tot“

Der Zins ist auf niedrigstem Niveau zementiert – und wird es bleiben. Im Interview spricht Frank Lipowski, Manager des Flossbach von Storch - Bond Opportunities, über Covid-19, die Geldpolitik der Notenbanken und Investments in Anleihen.

**Die großen Notenbanken fluten in der Krise die Kapitalmärkte einmal mehr mit Liquidität. Als Folge fallen selbst in den USA die Zinsen in Richtung Nulllinie. Sollten Anleger Anleihen künftig nicht besser links liegen lassen?**

Was für eine Antwort erwarten Sie denn von jemandem, der einen Rentenfonds managt? Nein, natürlich nicht! Aber mal im Ernst: Anleihen bleiben ein wichtiger und deshalb fester Bestandteil sehr vieler Portfolios; zumal einige Investorengruppen vom Regulator gezwungen sind, in Rententitel zu investieren, völlig egal, was mit dem Zins ist – ob tief oder hoch.

**Klingt, als käme da noch ein „aber“ ...**

Kein aber, nur die Feststellung, dass Renteninvestments heute ganz anders funktionieren als noch vor zehn oder besser noch: zwanzig Jahren. Das heißt aber nicht, dass sich nicht auch

künftig ordentliche Renditen verdienen lassen am Bondmarkt. Nur muss man akribischer danach suchen.

**Inwiefern anders funktionieren?**

In der „guten, alten Zeit“ betrug der Kupon von erstklassigen Staatsanleihen noch vier oder gar fünf Prozent. Als Investor haben Sie die Titel gekauft, sich bis zur Fälligkeit zurückgelehnt und jährlich über den Kupon gefreut. Klassisches „Buy and hold“. Doch das ist tot! Heute müssen Sie sehr viel aktiver und damit flexibler sein.

**Geht es auch etwas konkreter?**

Heute können Sie den Kupon gewöhnlich vergessen. Das Schöne an Anleihen ist aber, dass es mehr als diese eine Ertragsquelle gibt. Die potenziellen Kursgewinne beispielsweise. Der gute Kaufmann schaut, dass er günstig einkauft und dann später

teurer wiederverkauft. Es gibt immer wieder Marktphasen und Situationen, in denen einzelne Titel über Gebühr abgestraft werden. Diese Gelegenheiten wollen wir erkennen und dann auch nutzen. Der Vorteil gegenüber Aktien ist zudem, dass Erträge halbwegs planbar sind. Wenn Sie eine Anleihe zu 80 kaufen, dann wissen Sie, dass Sie am Ende der Laufzeit 100 zurückbekommen, vorausgesetzt natürlich, der Emittent geht nicht insolvent.

### **Sie sprachen von mehreren Ertragsquellen ...**

Neben den Kursgewinnen spielt das Durationsmanagement eine wichtige Rolle. Auch da ergeben sich Renditepotenziale. Oder über die Währung. Anleihen sind viel mehr als nur der Kupon.

### **Schaut man auf die Performance des Fonds, haben Sie in den vergangenen Monaten einige Gelegenheiten erkannt und genutzt – oder wie erklären Sie sich die sehr positive Entwicklung seit Jahresanfang?**

Wir bewerten das nicht über. Eine Momentaufnahme, noch dazu über einen sehr kurzen Zeitraum, mehr nicht. Nichtsdestotrotz war das eine sehr intensive Zeit, mit heftigen Kursausschlägen. Für kaufmännisch denkende Investoren wie uns sicherlich kein schlechtes Umfeld.

### **Ist das Größte überstanden – oder folgt auf die Rally der nächste, möglicherweise noch heftigere Rücksetzer?**

Das kann niemand mit Sicherheit sagen. Die Wahrscheinlichkeit eines noch deutlicheren Rücksetzers ist jedoch deutlich gesunken, nachdem die US Fed signalisiert hat, „all in“ zu gehen. Die anderen großen Notenbanken werden dem sicherlich nicht nachstehen ...

### **Ganz konkret, wie haben Sie die vergangenen Monate als Fondsmanager erlebt, was genau haben Sie getan, als der Markt eingebrochen und dann rasant gestiegen ist?**

Vielleicht einige Bemerkungen vorab: Unser Anlageansatz ist langfristig ausgerichtet, Volatilität kommt uns also grundsätzlich entgegen. Das Problem ist aber, dass Covid-19 und der damit einhergehende weltweite Lockdown völlig neu waren. Die Auswirkungen auf ganze Volkswirtschaften, Branchen und einzelne Unternehmen lassen sich vollumfänglich nur sehr schwer abschätzen. Ja, die Kurse waren zeitweise kräftig abgerutscht –

aber hieß das denn auch, dass die Anleihe von Unternehmen A oder B wirklich günstig geworden waren? Oder sind sie am Ende doch noch zu teuer, weil der Fortbestand des Unternehmens gefährdet ist? Covid-19 ist ein „Substanzveränderer“, der die Qualität einzelner Anlagen dauerhaft mindern kann. Von daher ging es für uns in dieser Zeit vor allem um Analyse. Zu schauen, wer möglichst gut durch die Krise kommt, wer langfristig möglicherweise zu den Profiteuren gehört. Wir sind Anlage für Anlage durchgegangen. Wieder und wieder. Unsere Analysten haben da einen tollen Job gemacht!

### **Anders gefragt: Haben Sie denn genügend Anlagen gefunden, die ihren Qualitätsvorgaben entsprochen haben?**

Das Gute war, dass es Handelstage gegeben hat, an denen auch die sehr guten Qualitäten völlig undifferenziert auf den Markt geworfen worden sind. Ein klassisches Phänomen – der Verkäufer braucht in der Krise Liquidität und verkauft das Tafelsilber, weil er glaubt, damit noch ordentliche Preise erzielen zu können. Für uns dagegen waren das Opportunitäten, Top-Titel zu sehr guten Kursen. Die haben wir dann auch versucht zu nutzen.

### **Hat sich die Struktur des Portfolios geändert?**

Wir waren schon zu Jahresbeginn vorsichtiger aufgestellt, also bevor Covid-19 die Märkte mit voller Wucht erwischt hat. Die Wochen im Februar und März haben uns dann die Gelegenheit gegeben, langfristige Renditepotenziale zu heben und gleichzeitig die Kreditqualität des Portfolios sogar zu verbessern, eben weil es erstklassige Anleihen zum Discount gab. Wir mussten also keine „wilden Sachen“ machen, um langfristig ordentliche Renditen erzielen zu können, das liegt uns ohnehin nicht – ganz im Gegenteil. Die Erholungsphasen haben wir stattdessen genutzt, Titel weniger guter Schuldner abzugeben, zumal deren Kurse sich auch gut entwickelt hatten.

### **Aber wird es nicht nach vorne blickend immer schwieriger mit Anleihen Geld zu verdienen? Gelegenheiten wie die zuletzt gibt es nicht alle Tage...**

Die Frage habe ich auch schon vor einigen Jahren gestellt bekommen. Es gibt die Gelegenheiten immer wieder. Wenn nicht auf Ebene des Gesamtmarktes, dann womöglich bei einzelnen Titeln oder Branchen, die der Markt und die großen

Rating-Agenturen möglicherweise zu Unrecht abstrafen – warum auch immer. Man muss die Gelegenheiten aber als solche erkennen. Die eigene Analyse ist deshalb so unglaublich wichtig. Das gleiche gilt für eine flexible Portfolioausrichtung. Sie müssen die Möglichkeit haben, die Chancen dann auch nutzen zu können, wenn sie sich Ihnen bieten. Ich bin recht optimistisch, dass uns das auch in Zukunft gelingen kann.

### **Wäre es nicht generell besser, über einen ETF in Anleihen zu investieren, allein schon wegen der niedrigen Kosten?**

Letztlich kommt das immer auf den jeweiligen Anleger an – seine Erwartungen und Bedürfnisse. Natürlich sind die Kosten ein Faktor, der vordergründig für ETFs spricht, gerade in Nullzinszeiten. Zwei Dinge sollten Anleger bei ihren Überlegungen aber berücksichtigen: Zum einen, dass bei Anleiheindizes – anders als bei Aktienindizes im Übrigen – nicht unbedingt die erfolgreichsten Unternehmen den Großteil des Index ausmachen, sondern die am höchsten verschuldeten. Das steht nicht selten im Gegensatz zum Wunsch eines Anlegers, nur die kreditwürdigsten Schuldner im Portfolio zu haben. Und zum anderen: Renten-ETFs hängen, was die Performance betrifft, meist hinter den Indizes, die sie vorgeben abzubilden, hinterher. Auf Grund der mitunter größeren Differenzen bei den Geld-Brief-Spannen geht bei den permanenten Index-Anpassungen einiges an Rendite verloren. Ein guter aktiver Manager dagegen wägt ab, ob eine Portfolio-Anpassung nach Transaktionskosten überhaupt sinnvoll ist. So einfach, wie das ETF-Label vermuten lässt, ist ein Investment daher leider nicht.

### **Vielen Dank für das Gespräch.**



**Frank Lipowski** *Portfolio Manager*

Frank Lipowski ist seit 2009 Portfolio Manager bei Flossbach von Storch. Zuvor arbeitete er von 2007 bis 2008 im Portfolio Management und Execution Desk bei der Partners Group AG in der Schweiz. Von 2003 bis 2007 war Herr Lipowski Trainee im Portfolio Management bei Lupus alpha Asset Management in Frankfurt. Frank Lipowski absolvierte ein Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Universität Colorado und Frankfurt School of Finance & Management.



SONDERKOMMENTAR

# „Die Corona-Hilfen sind oft noch nicht finanziert“

Im Zuge der Corona-Pandemie wurden enorme Hilfspakete angekündigt. Doch bisher haben viele Staaten nur wenige Anleihen über das geplante Maß hinaus aufgelegt. Sven Langenhan erklärt mögliche Folgen.

## **Herr Langenhan, die Staaten kündigen im Zuge der Corona-Krise milliardenschwere Hilfsprogramme an. Was bedeutet das für den Anleihemarkt?**

Sven Langenhan: Viele der angekündigten Maßnahmen sind bislang noch nicht finanziert. Bei der Emissionstätigkeit der Staaten ist also noch einiges zu erwarten. Bislang haben sie vereinzelt zumindest weniger Anleihen aufgelegt, als aufgrund der Höhe der Maßnahmen zu erwarten wäre. Oder anders ausgedrückt: Da steht noch viel Refinanzierungsarbeit an.

## **Betrifft das vor allem die südeuropäischen Staaten, die stark von der Krise betroffen und zudem bereits relativ hoch verschuldet sind?**

Nein, nur bedingt: Spanien hat beispielsweise schon etwas mehr als die Hälfte des Refinanzierungsbedarfs für 2020,

inklusive der aktuell geplanten zusätzlichen Corona-Ausgaben, durchfinanziert. Portugal sogar schon rund 60 Prozent. Das bedeutet, es wurden Staatsanleihen in entsprechender Höhe aufgestockt oder neu aufgelegt. Bei Italien sind es hingegen erst 29 Prozent der angekündigten Programme, die zudem bisher noch vergleichsweise verhalten ausgefallen sind und somit voraussichtlich nicht ausreichen werden, um die Folgen der Pandemie abzufedern.

## **Ist das ein Problem?**

Ein Problem ja, aber aktuell scheint es zumindest nicht unlösbar. Denn hier steht die europäische Zentralbank (EZB) bereit und verfügt aktuell noch über ausreichend Mittel, um an den Stellen zu unterstützen, wo der freie Markt nicht so funktioniert, wie politisch gewünscht oder für ein Überleben der Eurozone notwendig wäre.

### **Und was ist mit Deutschland? Hierzulande sollen zur Finanzierung der Corona-Hilfsmaßnahmen nach aktuellem Stand gut 160 Milliarden Euro zusätzliche Schulden aufgenommen werden, die Staatsgarantien nicht eingerechnet.**

Bei Deutschland sehen wir die Lage zumindest als herausfordernder an als manch einer aufgrund der insgesamt deutlich solideren Ausgangslage im ersten Moment meinen könnte. Erst knapp 21 Prozent des aktuell zu erwartenden gesamten Refinanzierungsbedarfs sind gedeckt. Zur Deckung des zusätzlichen „Corona-Bedarfs“ wurden bisher noch nicht allzu viele neue Anleihen aufgelegt, sondern vor allem bestehende Emissionen aufgestockt, wovon die Deutsche Finanzagentur einen großen Teil in die eigenen Bücher genommen hat. Die nach wie vor zu beobachtende Knappheitsprämie bei deutschen Bundesanleihen könnte somit in naher Zukunft durchaus abschmelzen.

### **Das würde bedeuten: Der Druck auf die Kurse deutscher Staatsanleihen steigt?**

Ganz genau. Denn das zusätzliche Angebot muss auch bei den mit bester Bonität ausgestatteten Bundesanleihen erst einmal verdaut werden. Hier stellt sich die Frage, wie viel und in welchem Zeitraum bei den nach wie vor bestehenden Negativrenditen tatsächlich platziert werden kann. Das könnte auf Sicht zu einem gewissen Aufwärtsdruck bei den Zinsen sowohl für Neuemissionen und damit letztlich auch zu sinkenden Kursen bei bestehenden Anleihen führen. Dieser Effekt gilt aber nicht nur für Deutschland und den Euroraum.

### **Wie meinen Sie das?**

Schauen wir einmal in die Vereinigten Staaten. Dort werden unsere bereits gigantisch wirkenden Zahlen ruck-zuck in den Schatten gestellt: Die USA haben im zweiten Quartal einen zusätzlichen Finanzbedarf von drei Billionen US-Dollar. Ausgeschrieben sind das: 3.000.000.000.000 US-Dollar, also eine drei mit nachgezählten zwölf Nullen dahinter. Auch hier erscheint es unter dem Strich nicht ganz so einfach, die angekündigten Hilfen marktschonend zu platzieren. Wobei die Ausgangssituation dort etwas einfacher erscheint, weil die USA über eine Zentralbank für einen tatsächlich gemeinsamen Währungs- und Wirtschaftsraum verfügen.

### **Würden Sie also sagen, Finger weg von klassischen Staatsanleihen?**

Ganz so einfach ist das nicht. Für Privatanleger, die Anleihen kaufen und bis zum Laufzeitende halten, waren Euro-Staatsanleihen angesichts von Null- und Minuszinsen schon vor der Corona-Krise wenig interessant. Nun hat auch die US-Notenbank die kurzfristigen Zinsen auf eine Bandbreite von 0,0 bis 0,25 Prozent gesenkt. Eine weitere vermeintlich letzte sichere Renditequelle – natürlich unter Berücksichtigung von zusätzlichen Währungsrisiken – ist damit versiegt. Auch dort dürften die Zinsen, analog zum Euroraum, und vor dem Hintergrund der sich weiter auftürmenden Schuldenstände vom Niedrig-Niveau so schnell unseres Erachtens nicht nachhaltig wegkommen können.

### **Donald Trump hat bereits angekündigt, dass er Negativzinsen begrüßen würde.**

Ob das dann auch so kommt, wird sich noch zeigen. Klar ist: Es wird weiterhin auch oder gerade an den globalen Staatsanleihenmärkten Schwankungen geben, was zum Beispiel auch aus den beschriebenen Refinanzierungsnotwendigkeiten resultieren könnte. Und davon können aktive Anleger mit dem richtigen Rüstzeug profitieren. Oder anders ausgedrückt: Die aktuelle Situation bietet für aktive und flexible Anleger weiterhin viele Chancen. Und das vor allem auch im Hinblick auf mächtige, aber gleichzeitig relativ gut einschätzbare Marktteilnehmer wie die globalen Zentralbanken.

### **Welche Chancen könnten das sein?**

Sie entstehen grundsätzlich immer dann, wenn es zu Marktbewegungen kommt. Chancen können sich etwa bei sich verändernden Zinsstrukturkurven, Marktbewegungen zwischen den verschiedenen Anleihe-segmenten oder bei Neuemissionen ergeben, um nur einige wenige „prominente“ von vielen Ertragsquellen zu nennen. Das betrifft übrigens ebenfalls Unternehmensanleihen, die je nach Währungsraum direkt oder indirekt in Form von Risikoaufschlägen zu Staatsanleihen bewertet werden. In so einem Umfeld braucht man gerade jetzt sehr gute Analysten, die jeden Schuldner sehr genau analysieren, um Chancen und Risiken sauber abwägen zu können. Herkömmliche Ratings helfen bei der Titelauswahl dahingegen meines Erachtens relativ wenig. Angesichts der Vielzahl der

Anleihen weltweit und der derzeit heftigen Marktbewegungen wird es jedenfalls noch sehr lange immer wieder interessante Investmentmöglichkeiten geben, ohne dass man dabei den Helden spielen muss.

### **Bitte erklären Sie uns das genauer...**

Am Ende geht es vornehmlich um das saubere Abwägen von Chancen und Risiken. Wer sein Handwerk versteht und bereit ist, bisherige Muster immer wieder neu zu überdenken, der kann am Anleihemarkt weiterhin sehr viel Freude haben.



**Sven Langenhan** *Portfolio Director Fixed Income*

Sven Langenhan ist Portfolio Director Fixed Income bei der Flossbach von Storch AG und ist im Strategieteam des Anleihefonds Flossbach von Storch - Bond Opportunities. Davor war er 16 Jahre lang im Wealth Management der Deutschen Bank tätig, zuletzt als Head of Investment Consulting für die Region Nordwest. Er absolvierte ein Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Dualen Hochschule Baden-Württemberg, wo er neben seiner Tätigkeit bei Flossbach von Storch noch als Dozent tätig ist.

### **Flossbach von Storch Fixed-Income Call**

Unser nächster Fixed-Income Call findet am **Freitag, den 10. Juli 2020** um **10:30 Uhr** statt.

**FONSDetails**

**Flossbach von Storch - Bond Opportunities - R**  
**WKN** A0RCKL **ISIN** LU0399027613

**Sitzland:** Luxemburg

**Anteilklasse:** R

**Fondswährung:** EUR

**Auflagedatum:** 4. Juni 2009

**Geschäftsjahresende:** 30. September

**Ertragsverwendung:** ausschüttend

**Mindesterst-/Mindestfolgeanlage:** keine

**Vertriebszulassung:** AT, CH, DE, LU, PT

**Fondstyp/Rechtsform:** OGAW/FCP

**Laufende Kosten\*:** 1,05%

*davon u.a. Verwaltungsvergütung: 0,93% p.a.*

**Erfolgsabhängige Vergütung:** keine

**Ausgabeaufschlag:** bis zu 3,00%

**Verwaltungsgesellschaft:** Flossbach von Storch Invest S.A.

6, Avenue Marie-Thérèse, 2132 Luxemburg, Luxemburg

www.fvsinvest.lu

**Verwahrstelle/Zahlstelle:** DZ Privatbank S.A.

4, rue Thomas Edison, 1445 Strassen, Luxemburg

\* Neben der Verwaltungsvergütung werden dem Fonds weitere Kosten wie z.B. Transferstellenvergütung, Transaktionskosten sowie diverse weitere Gebühren belastet. Detaillierte Informationen zu den laufenden sowie den einmaligen Kosten finden Sie in den wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), dem Verkaufsprospekt sowie dem letzten Jahresbericht.

**ANLEGERPROFIL****Risikobereitschaft:**

**Konservativ** – Der Fonds eignet sich für konservative Anleger. Aufgrund der Zusammensetzung des Netto-Teilfondsvermögens besteht ein moderates Gesamtrisiko, dem auch moderate Ertragschancen gegenüberstehen. Die Risiken können insbesondere aus Währungs-, Bonitäts- und Kursrisiken, sowie aus Risiken, die aus den Änderungen des Marktzinsniveaus resultieren, bestehen.

**Anlagehorizont:** Mittelfristig – 3 bis 5 Jahre

**CHANCEN**

- + Partizipation an der Entwicklung der weltweiten Anleihemärkte.
- + Erzielung von Zinserträgen aus laufender Verzinsung.
- + Aktives Zins-, Währungs- und Risikomanagement u.a. durch den Einsatz von Derivaten.

**RISIKEN**

- Länder-, Bonitäts-, Ausfall- und Liquiditätsrisiken der Emittenten sowie Wechselkursrisiken können die Kurse negativ beeinflussen. Bei illiquiden (marktengen) Wertpapieren besteht zudem die Gefahr, dass im Fall der Veräußerung des Vermögenswerts dies nicht oder nur unter Inkaufnahme eines deutlichen Kursabschlags möglich ist.
- Marktpreisrisiken bei Anleihen, insbesondere bei steigenden Zinsen am Kapitalmarkt.
- Beim Einsatz von Derivaten kann der Wert des Fonds stärker negativ beeinflusst werden, als dies bei dem Erwerb von Vermögensgegenständen ohne den Einsatz von Derivaten der Fall ist. Hierdurch können sich das Verlustrisiko und die Volatilität (Wertschwankung) des Fonds erhöhen.

**Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und insbesondere die Risikohinweise sowie den spezifischen Anhang zu diesem Teilfonds innerhalb des Verkaufsprospekts, um eine vollumfängliche Übersicht aller Chancen und Risiken in Bezug auf den Teilfonds zu erlangen.**

**RECHTLICHER HINWEIS**

**Dieses Dokument dient unter anderem als Werbemittel.** Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vollständigen Angaben des/der Fonds sind dem Verkaufsprospekt sowie der Satzung oder dem Verwaltungsreglement oder den Vertragsbedingungen, 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 eines Kaufs dar. Die genannten Unterlagen sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle sowie von den jeweiligen Vertretern in den Ländern, für die eine Vertriebszulassung vorliegt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider. Dennoch können die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse erheblich von den Erwartungen abweichen. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr und keine Haftung übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück. Bei der Vermittlung von Fondsanteilen oder Aktien können Flossbach von Storch und/oder deren Vertriebspartner Rückvergütungen aus Kosten erhalten, die von der Verwaltungsgesellschaft/ Kapitalverwaltungsgesellschaft gemäß dem jeweiligen Verkaufsprospekt dem Fonds belastet werden. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers abhängig und kann Änderungen unterworfen sein. Bitte konsultieren Sie diesbezüglich Ihren Steuerberater. **Die ausgegebenen Anteile/Aktien dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile/Aktien dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Darüber hinaus können die Anteile/Aktien des Fonds weder direkt noch indirekt „US-Personen“ und/oder Einrichtungen, die sich im Besitz einer oder mehrerer „US-Personen“ im Sinne der Definition des „Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA)“ befinden, angeboten oder verkauft werden. Zudem darf dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokuments sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile/Aktien dieses Fonds können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.** Der jüngste Nettoinventarwert (NIW) kann über die Internetseite der Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft abgerufen werden. Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. © 2020 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber Flossbach von Storch Invest S.A.  
 6, Avenue Marie-Thérèse, 2132 Luxemburg, Luxemburg  
 Telefon +352.264.584-22, Fax +352.264.584-23  
 info@fvsinvest.lu, www.fvsinvest.lu

Vorstand Karl Kempen, Markus Müller, Christian Schlosser  
 Umsatzsteuer-ID LU25691460  
 Registre de Commerce Luxembourg No B 171513  
 Zuständige Aufsichtsbehörde Commission de  
 Surveillance du Secteur Financier (CSSF), Luxemburg  
 283 Route d'Arlon, 1150 Luxemburg, Luxemburg



Flossbach von Storch