

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 308, Dezember 2016

Presseinformation

Wien/Salzburg, 16. Dezember 2016

Wir behandeln folgendes Thema:

Big in Japan – das Comeback des japanischen Aktienmarkts

- **Der japanische Aktienmarkt hat in den letzten Jahrzehnten eine komplett andere Entwicklung genommen als alle anderen entwickelten Märkte. Japanische Aktionäre hatten in dieser Zeit nicht viel zu lachen**
- **Das Wirtschaftsprogramm von Premierministers Shinzō Abe scheint erste Früchte zu tragen**
- **Der japanische Aktienmarkt ist mittlerweile in vielerlei Hinsicht besonders interessant:**
 - **Der Aktienmarkt ist sowohl im Vergleich mit anderen Märkten als auch im historischen Vergleich relativ günstig bewertet**
 - **Die Bilanzen der Unternehmen sind international herausragend solide**
 - **Japan bietet vermutlich eine gewisse Abkopplungsmöglichkeit vom US-Markt, dessen Renditeaussichten für die nächsten fünf Jahre aus Bewertungsgründen eher eingetrübt sind**
 - **Die Etablierung des JPX-Nikkei Index 400, in welchem ausschließlich Unternehmen aufgenommen werden die bestimmte globale Investment-Standards erreichen, ist Ausdruck einer neuen aktionärsfreundlichen Kultur**
 - **Es sind keine inflationären Tendenzen zu befürchten. Die Verschuldung ist in Japan auf eine Größenordnung angestiegen, in der sie nur noch durch eine unkonventionelle Nullzinspolitik kontrolliert werden kann**
- **Aus Sicht der Experten der Schoellerbank dürfte die, auf derzeit noch nicht absehbare Zeit, anhaltende Monetarisierung der Schuldlasten zu einer Asset-Preis-Inflation und somit zu steigenden Sachwertpreisen u.a. auch für den Aktienmarkt führen**

Japan – eine Bestandsaufnahme

Durch seine Entwicklung in den letzten Jahrzehnten ist der japanische Aktienmarkt den meisten Investoren ein Graus. Aufgrund der sehr negativen Erfahrungen meiden Anleger diesen Markt. Die Entwicklung in den letzten 25 Jahren spricht Bände: Japan ist einer am geringsten mit anderen Märkten, wie etwa den USA, korrelierten Aktienmärkte. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kaum ein Indiz für die künftige Entwicklung – im Gegenteil. Oftmals outperformen gerade die deutlich zurückgebliebenen Märkte jene, die weit nach vorne gelaufen sind:

In Euro: US S&P 500 Index (grün); DAX (blau); NIKKEI (orange)



Quelle: Reuters

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

NIKKEI in YEN



Quelle: Reuters

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Besonders auffällig ist der Markt, wenn die durchschnittliche Entwicklung – bereinigt um die teilweise starken Schwankungen der letzten Jahrzehnte – betrachtet wird. Wie praktisch in jedem Land steigt auch in Japan die Durchschnittslinie an, die Anleger haben also langfristig auch etwas verdient. Allerdings ist im Vergleich mit dem US-Markt auf den ersten Blick ersichtlich, dass dieser Anstieg nicht besonders steil verläuft und die Renditen somit gering waren. Derzeit befindet sich der Markt ziemlich genau im langfristigen Schnitt.

NIKKEI langfristig mit Durchschnitt (in YEN)

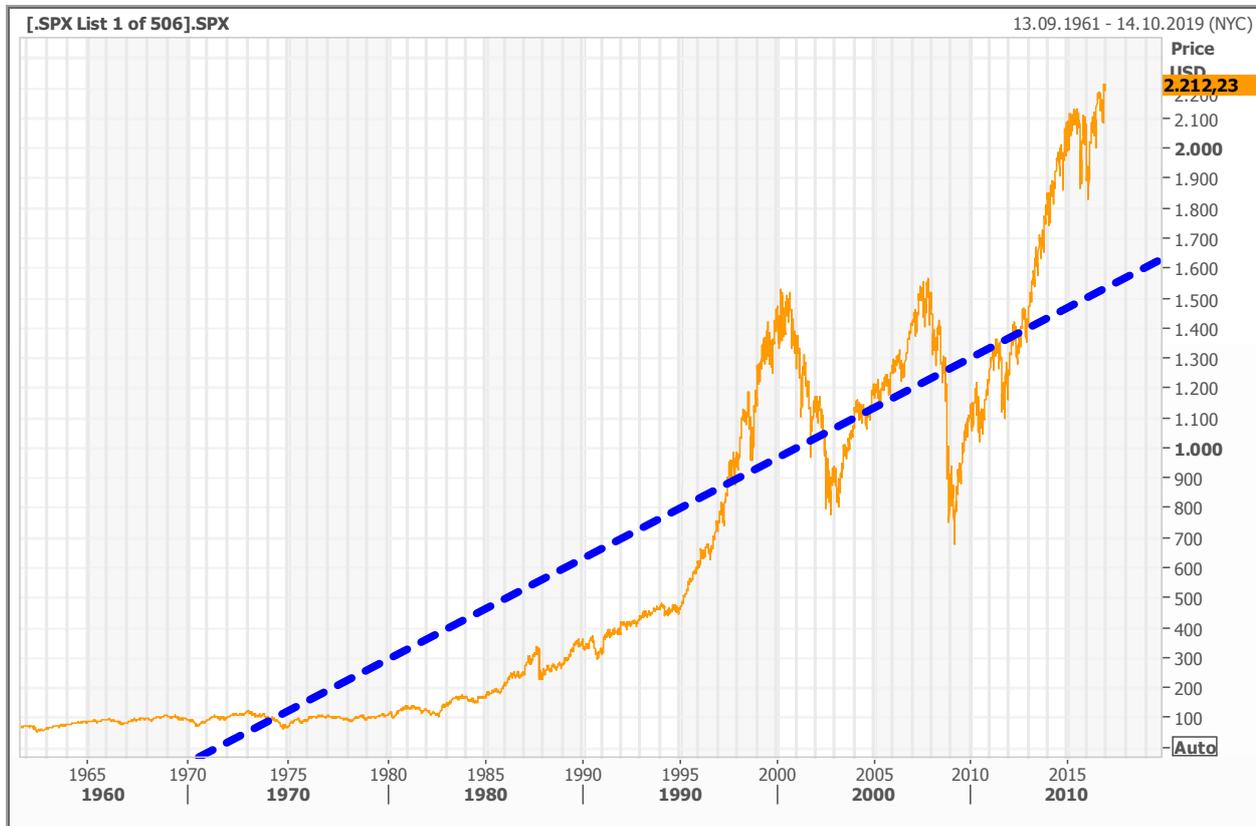


Quelle: Reuters

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Der US-Markt liegt dagegen derzeit weit über dem, langfristig ohnehin schon stark ansteigenden, Durchschnittspreis.

S&P 500 mit Durchschnitt (in US-Dollar)



Quelle: Reuters

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

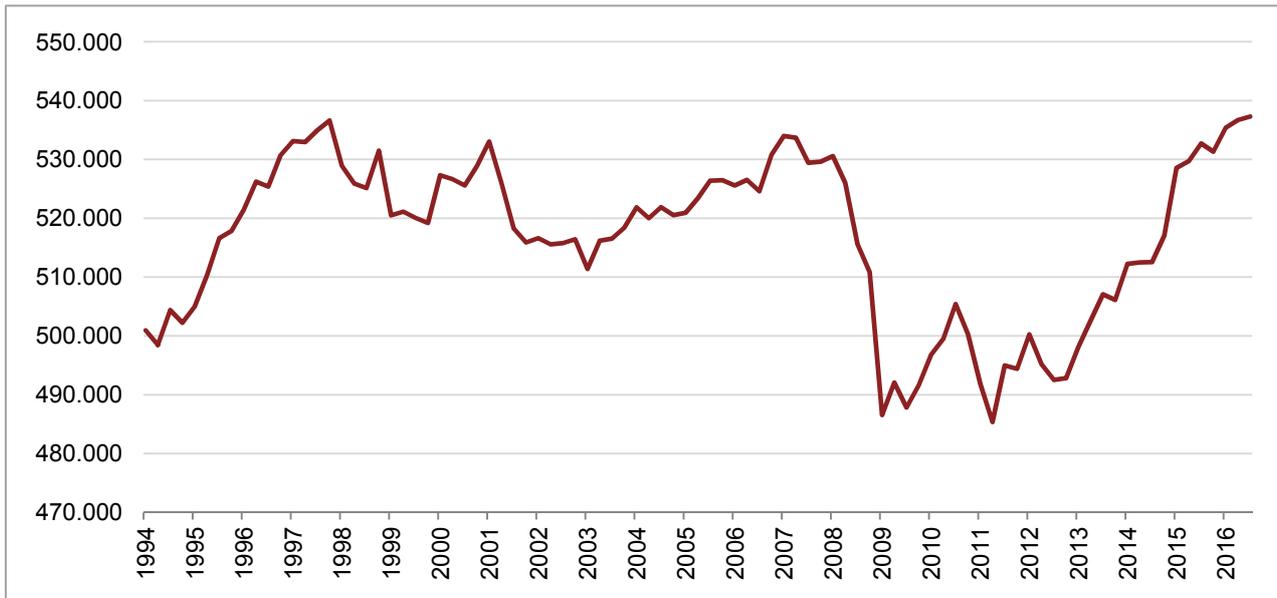
Woran liegt (lag) das?

Hauptgrund hierfür ist die höchst unterschiedliche Entwicklung der Eigenkapitalrentabilität der japanischen Unternehmen. Der Topix (ein breiter japanischer Aktienindex) wies von 2003 bis 2013 eine Eigenkapitalrendite von nur 6% (!) aus. Im selben Zeitraum erreichte der MSCI Weltindex eine entsprechende Rendite von 12,6%. 2015 hat sich die Situation schon etwas gebessert. Die Rendite lag in Japan bei 7,7% (USA 12%). Die Marktteilnehmer sind sich über die Ursachen weitgehend einig:

- Das Land der aufgehenden Sonne wird massiv von Naturkatastrophen geplagt. Weltweite Untersuchungen zeigen, dass Japan an vierter Stelle der Länder steht, die am meisten von Naturkatastrophen betroffen sind (Quelle: World Risk Report). Die Unternehmenschefs reagieren auf diese Situation in dem sie sich bilanziell betrachtet sehr „warm anziehen“. Sie horten Cash, um für Katastrophen gut gewappnet zu sein. Cash verzinst sich allerdings schlecht, die Rendite auf das eingesetztes Kapital sinkt.

- Japan lebt bereits seit dem Jahr 2000 in einem tendenziell deflationären Umfeld. Schulden werden durch Inflation entwertet und durch Deflation aufgewertet. Die Unternehmen halten sich mit der (zunächst renditeträchtigen) Schuldenmacherei, auch aufgrund dieses Umstandes, tendenziell zurück. Augenscheinlich wird das durch die Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes. Japan ist seit Ende der 1990er-Jahre bis heute nicht gewachsen. Das BIP heute ist noch genauso hoch wie damals.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) Japan in Mrd. YEN



Quelle: JP. Cabinet Office

Vielen Analysten führen die derartig konservativen Bilanzen der japanischen Unternehmen auch auf die sehr negativen Erfahrungen im Rahmen des sogenannten Credit-Crunch in den 1990er-Jahren zurück. Damals wurden vielen Unternehmen von den Banken neue Kredite verweigert, was in vielen Fällen existenzbedrohend war. Unternehmer, die einmal eine derartige Erfahrung gemacht haben, verhalten sich künftig vorsichtig. Diese Faktoren waren sicherlich maßgeblich für die auf Sicherheit und weniger auf Ertrag optimierten Bilanzen japanischer Unternehmen verantwortlich.

Das war einerseits schlecht für die Investoren, weil die Anleger lieber in Wachstumsfirmen anderswo auf der Welt investierten und der japanische Aktienmarkt somit zurück blieb. Andererseits ist das auch ein Versprechen für die Zukunft. Kerngesunde Bilanzen sind vordergründig nicht als Nachteil, sondern, in einer Welt vollgepackt mit Schulden, als ein strategischen Vorteil für Japans Unternehmen zu sehen.

Ändert sich etwas an der Verzinsung des Eigenkapitals? – Ja

Japanische Unternehmen setzen ihre starke Bilanzposition vermehrt dafür ein, weltweit Firmen aufzukaufen und damit zu wachsen. Laut einer Recof-Studie, das ist ein japanischer Spezialist für Übernahmetransaktionen, haben japanische Firmen 2015 560 Merger & Acquisition-Transaktionen im Wert von YEN 11,2 Billionen vollzogen. Das ist beinahe eine Verdopplung gegenüber 2014 und ein neuer

Rekordwert. Der letzte Rekord stammte noch aus 2006 mit 557 Transaktionen und einem Volumen von YEN 8,6 Billionen. Interessant ist auch, dass die Geschäfte mit europäischen Unternehmen im Vergleich zu 2015 um 16% zugelegt haben, während jene mit asiatischen Unternehmen um 16% abnahmen.

Japans Börse hat einen neuen Index gegründet – den JPX Nikkei Index 400. Dieser soll die japanische Tradition der unbedingten Vermeidung einer öffentlichen Schande für eine bessere Corporate Governance ausnützen. Es ist für ein Unternehmen eine Art Ehrensache, in diesen Index aufgenommen zu werden. Firmen werden dabei nach ihrer durchschnittlichen Eigenkapitalrentabilität über die letzten drei Jahre, verschiedenen operativen Gewinn-Verhältnissen sowie der Höhe ihrer Marktkapitalisierung gereiht. Die besten 400 in diesen Disziplinen schaffen es in den Index.

Die Bewertung des Marktes im Vergleich mit anderen Märkten

Es ist nicht davon auszugehen, dass in Japan die Bäume in den Himmel wachsen. Doch durch die geringe Kurs-Buchwert- und Kurs-Umsatz-Bewertung ist nach oben hin einiges an Spielraum gegeben. Insbesondere wenn der japanische mit dem US-amerikanischen Markt verglichen wird. Aufgrund der Zusammensetzung des japanischen Topix ist dieser nur schwer mit dem EuroStoxx50, dem DAX oder gar dem ATX vergleichbar. Dennoch sind auch diese Indizes nachstehend zur Übersicht angegeben (KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis der letzten vier Quartale):

	KGV	gesch. KGV (nächste 4 Quartale)	Dividendenrendite	Kurs/Buchwert	Kurs/Umsatz
EuroStoxx 50	20,9	15,3	3,7	1,6	1,1
DAX	17,6	14,0	2,7	1,8	0,9
ATX	26,2	13,5	2,4	1,1	0,9
S&P 500	21,1	19,0	2,1	2,9	2,0
Topix	20,1	16,1	1,9	1,3	0,8

Quelle: Bloomberg

Die japanische Notenbank, ein entscheidender Faktor

Die amerikanische (FED) und die europäische (EZB) Notenbank standen – im Falle der EZB ist das noch immer der Fall – ob ihrer Politik massiv in Anleihen zu investieren, unter heftiger Kritik der Sparer. Die Bestände des Eurosystems der zu geldpolitischen Zwecken gehaltenen Wertpapieren belaufen sich aktuell auf EUR 1.608 Mrd. Durch die Verlängerung des ursprünglich im März 2017 auslaufenden Kaufprogramms wird die EZB bis Ende des nächsten Jahres insgesamt EUR 2,2 Billionen in die Finanzwirtschaft gepumpt haben. Für den Fall, dass es 2017 zu Turbulenzen an den Börsen käme, würde der EZB-Rat "das Programm noch erweitern", so EZB-Chef Mario Draghi in einer Stellungnahme. Der Ausstieg der EZB aus der lockeren Geldpolitik scheint in weiter Ferne. "Wir haben das nicht diskutiert und es lag auch nicht auf dem Tisch", sagte Draghi diesbezüglich.

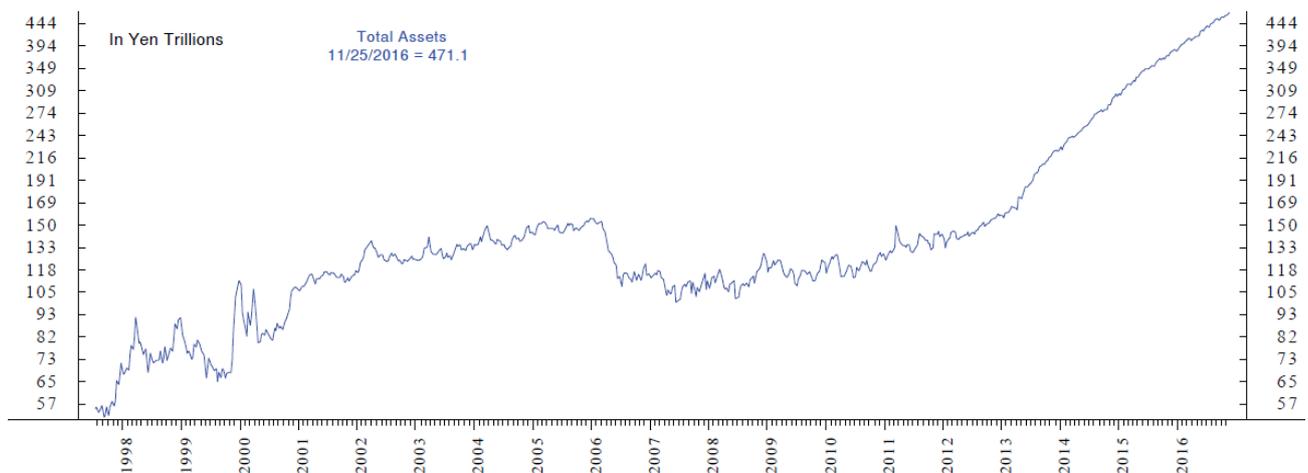
Allerdings wird die EZB ab März 2017 den Umfang der monatlichen Anleihekäufe von EUR 80 auf EUR 60 Milliarden reduzieren. Das BIP liegt in der Eurozone ungefähr bei EUR 10,4 Billionen. Die EZB dürfte ihr Kaufprogramm also auf etwas **mehr als 20% des BIP** ausdehnen. Das erscheint auf den ersten Blick sehr

viel, ist aber kaum der Rede wert, wenn es mit Japan verglichen wird: Dort hat die Zentralbank alleine nur Staatsanleihen im Wert von JPY 414 Billionen erworben. Verglichen mit dem japanischen BIP von etwa YEN 530 Billionen sind das folglich **ungefähr 78% des BIP!** Die Notenbank hält damit bereits ca. ein Drittel aller japanischen Staatsanleihen. Dieser Wert sollte bis Ende 2018 auf etwa 60% ansteigen. Im Moment kauft die Zentralbank YEN 80 Billionen pro Jahr, das ist in etwa doppelt so viel wie die Regierung an neuen Staatsanleihen zu ihrer Refinanzierung emittiert.

In der modernen Wirtschaftspolitik einer Industrienation (Nachkriegszeit) ist das eine Terra incognita. Die Bank of Japan druckt elektronisch Geld und kauft damit den Anlegern Wertpapiere (einschließlich Aktien) ab. Doch was tun die Anleger mit diesem Geld? Aus der Sicht der Notenbank wäre es natürlich wünschenswert, sie würden in die Realwirtschaft investieren, das passiert aber nur zu einem geringen Teil. Und statt Wertpapieren werden schon eher Immobilien gekauft, wie die Preisentwicklung in guten Lagen in Japan belegt. Die Statistiken zeigen, dass die Japaner ihr Geld hauptsächlich bei den Banken parken – trotz Negativzinsumfeld. Dauerhaft wird das vermutlich nicht so bleiben. Erfahrungsgemäß führt Gelddrucken – erst Recht in diesem epischen Ausmaß – irgendwann dazu, dass Sachwerte (dazu zählen auch Aktien) massiv an Wert gewinnen. Die Asset-Preis-Inflation wird also angeheizt.

Der japanische Rentenmarkt gibt keinen Anlass zur Sorge. Stark steigende Anleihezinsen können Aktienanlegern das Leben durchaus schwer machen. Doch in Japan dürfte das auf nicht absehbare Zeit kein Thema sein. Die Bank of Japan kündigte jüngst an, ihr Programm zum Ankauf von Anleihen und Wertpapieren von jährlich YEN 80 Billionen fortsetzen zu wollen. Zudem bleibt es beim Strafzins für einige Einlagen von Finanzinstituten bei der Notenbank in Höhe von 0,1%. Zuletzt fielen die Verbraucherpreise den siebten Monat in Folge. Die Notenbank hatte bereits im September ihre Geldpolitik neu justiert. Im Kampf gegen die hartnäckige Konjunkturflaute setzt sie bei ihren Anleihekäufen stärker auf die Kontrolle der Renditen. So sollen die Renditen von 10-jährigen Anleihen bei 0% gehalten werden. Für die Notenbank ist es einfach, ein derartiges Ziel durchzusetzen, schließlich kann sie theoretisch für unendlich große Beträge Anleihen aufkaufen und dadurch die Kurse so hoch halten, dass die Renditen um die 0% verharren. Durch niedrige Zinssätze und Anleihenrenditen sinken die Finanzierungskosten für Unternehmen. Diese sollten dadurch – nach dem Willen der Notenbank – zu mehr Investitionen veranlasst werden.

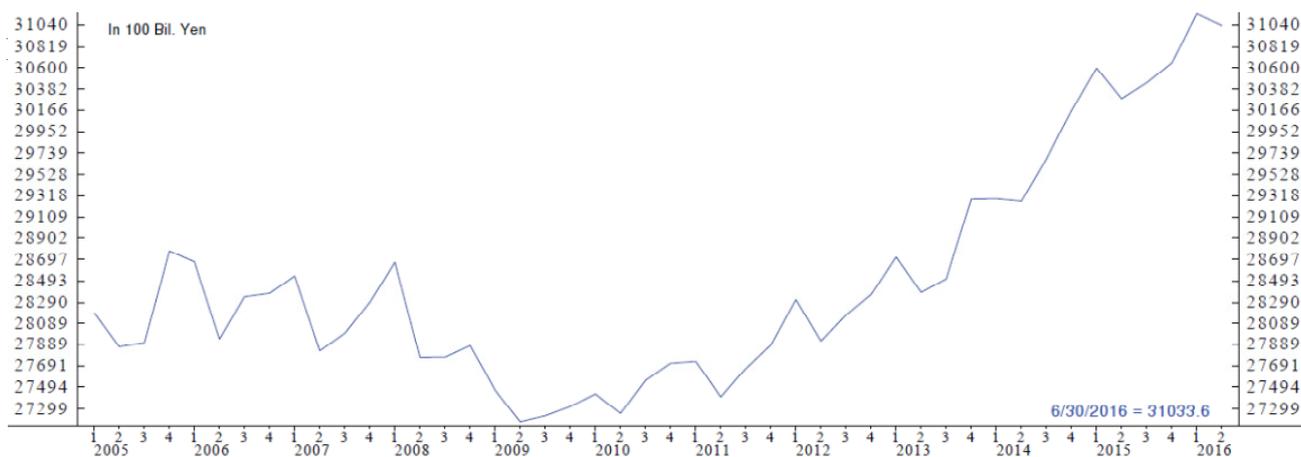
Die Entwicklung der Aktiva (überwiegend bestehend aus Staatsanleihen) der Bank of Japan



Quelle: Ned Davis Research

Ebenso gigantisch wie sich das Volumen der Wertpapierbestände der Bank of Japan darstellt, so monströs sind auch die Schulden der japanischen Gesellschaft (Privat + Staat). Diese belaufen sich mittlerweile auf etwa YEN 3.133 Billionen, oder knapp 600% (!) der Wirtschaftsleistung. Vor dieser Schuldenkulisse dürfte es für sehr lange Zeit bei einem Nullzins- oder Negativzins-Umfeld bleiben. Das ist tendenziell schlecht für japanische Sparer, aber gut für Sachwertbesitzer (wie etwa Aktionären). Japan ist allerdings nur sehr gering im Ausland verschuldet. Die Japaner schulden sich das Geld selbst. Damit ist es für die japanische Regierung relativ einfach, dieses Problem über die Geld- und Wirtschaftspolitik zu lösen und somit die Schulden umzuverteilen bzw. gegen das angesparte Geld aufzuheben.

Entwicklung der Gesamtschulden (Staat + Private) in Japan (in YEN)



Quelle: Ned Davis Research

Wie bereits erwähnt, kauft die Bank of Japan nicht nur Anleihen (wie die FED und die EZB), sondern sie erwirbt über sogenannte Exchange Traded Funds (ETF) auch Aktien im Rahmen ihres Wertpapierkaufprogrammes. Damit hat sie im Dezember 2010 begonnen. Im Juli hat sie ihr Volumensziel für diese Aktienkäufe auf YEN 6 Billionen jährlich erhöht. Derzeit weist die Zentralbank einen Bestand von YEN 13 Billionen – mit stark steigender Tendenz – aus. Das sind immerhin bereits rund zwei Drittel aller japanischen ETF. Japanische Aktienkäufer haben damit einen mächtigen Mitkäufer an ihrer Seite.

Populismus ist keine Sache der Japaner

Während in anderen großen Industrienationen die Furcht vor Populisten in entscheidenden politischen Ämtern umgeht, ist das in Japan kein Thema. Die politische Lage ist dort weiter ausgesprochen stabil. Das mag damit zusammenhängen, dass die Einkommensunterschiede in Japan nicht sonderlich hoch sind. Die Washington Post hat dazu einen Artikel veröffentlicht, wonach im Moment der durchschnittliche CEO in den USA etwa ein 354fach so hohes Gehalt erhält, wie ein durchschnittlicher Arbeiter. In Japan ist es nur das 67fache. Auch das ist ein weiterer Bonus für Aktionäre.

Kürzlich hat die Partei von Regierungschef Shinzō Abe (Liberal Democratic Partei) die maximale Amtszeit für einen Regierungschef von sechs auf neun Jahre erhöht. Abe könnte also bis 2021 im Amt bleiben und seine sehr aktionärsfreundliche Politik fortsetzen. Er kann sich auf eine komfortable Mehrheit in den beiden Kammern verlassen. Hält er bis 2021 durch, wäre es die längste Amtszeit für einen japanischen Regierungschef seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs.

Die Risiken für Aktienkäufer

Das derartig breit angelegte Kaufprogramm der japanischen Notenbank birgt fraglos relativ hohe Gefahren für die Stabilität des YEN. Für einen europäischen Investor ist es ein Nullsummenspiel, wenn der dortige Aktienmarkt um 20% zulegt, während der YEN um 20% fällt. Der YEN ist mittelfristig gegen den Euro nicht sicher einschätzbar. Aufgrund dieser Unwägbarkeit sollten europäische Investoren zumindest Teile ihres YEN-Risikos absichern.

Die ungünstige demografische Entwicklung sowie ein ruckartiger Rohstoffpreisanstieg könnten belastende Faktoren für die japanische Börse sein. Japan ist besonders stark von Rohstoffimporten abhängig. Auch könnten Konflikte mit China und Nordkorea zu einer noch stärkeren Aufrüstung – und damit steigenden Rüstungsausgaben – führen. Sollte der designierte US-Präsident Donald Trump die bislang liberale Handelspolitik gegenüber Japan aufgeben, könnte dies zu schmerzhaften Einbußen im Exportgeschäft führen. Das ist jedoch ein sehr unwahrscheinliches Szenario, denn Trumps Kritik in Handelsfragen stützt sich vor allem auf einen unfairen Währungswettbewerb und Lohndumping. China und Mexiko könnten hier wahrscheinlicher in den Fokus geraten.

Fazit

Wie bei jeder Investment-Entscheidung gibt es auch beim Thema Japan Pro- und Contra-Argumente. Aus Sicht der Anlageexperten der Schoellerbank überwiegen derzeit die Chancen von Investments in den japanischen Aktienmarkt gegenüber den Risiken deutlich. Wie immer sollten diese Investitionen mit Maß und Ziel erfolgen. Dem Markt sollte man sich am besten mit gut gemanagten und zum Teil währungsgesicherten Aktienfonds zuwenden. Die Schoellerbank Vermögensverwaltung erhöht den Anteil an japanischen Aktien in allen Vermögensverwaltungs-Varianten mit Aktienanteil auf „stark übergewichtet“.

Autor:

Christian Fegg

Vorstand

Schoellerbank Invest AG

Tel. +43/662/86 84-2670

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogl, BA

Pressesprecher

Schoellerbank AG

Tel. +43/1/534 71-2950

1010 Wien, Renngasse 3

marcus.hirschvogl@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs, die als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage gilt. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Vorsorgemanagement. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit 10 Standorten und 317 Mitarbeitern die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger ein Vermögen von mehr als 11 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria. Mehr Informationen unter: www.schoellerbank.at

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#)

Hinweis:

Diese Information ist eine **Marketingmitteilung**, keine Finanzanalyse, keine Anlageempfehlung und keine Anlageberatung. Sie enthalten weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung, noch eine Aufforderung, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung abzugeben. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Marketingmitteilungen können eine Anlageberatung nicht ersetzen. Ausschließlich bei Anlageberatungen kann die Schoellerbank die persönlichen Verhältnisse des Kunden (Anlageziele, Erfahrungen und Kenntnisse, Risikoneigung und finanzielle Verhältnisse) berücksichtigen, sowie eine umfassende und kundenspezifische Eignungsprüfung durchführen.

Die Zahlenangaben beziehen sich auf die Vergangenheit. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Unter Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen. Die Interessentin bzw. der Interessent sollte sich hinsichtlich der konkreten steuerlichen Auswirkungen des Investments von einem Steuerberater beraten lassen.

Haftungsbeschränkung:

Alle Informationen beruhen auf verlässlichen Quellen und sorgfältigen Analysen, die jederzeit einer Änderung unterliegen können. Die Schoellerbank ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet.

Die Haftung der Schoellerbank für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und Analyse und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. **Die Fondsbestimmungen der genannten Investmentfonds wurden von der Finanzmarktaufsicht bewilligt und sind mit 13.09.2012, 02.05.2013, 01.04.2014, 21.05.2014, 24.10.2014, 19.08.2015, 02.05.2016, 27.05.2016 bzw. 13.06.2016 in Kraft getreten. Einige der genannten Investmentfonds investieren mehr als 35% ihres Fondsvermögens in Wertpapiere von Mitgliedstaaten, Gebietskörperschaften und/oder internationalen Einrichtungen öffentlichrechtlichen Charakters. Einige der genannten Investmentfonds können bis zu 100% ihres Fondsvermögens in andere Investmentfonds investieren. Aufgrund der Zusammensetzung ihres Portfolios können einige der genannten Investmentfonds eine erhöhte Volatilität aufweisen. Marktbedingt geringe oder sogar negative Renditen von Geldmarktinstrumenten bzw. Anleihen können die Nettoinventarwerte der Investmentfonds negativ beeinflussen bzw. nicht ausreichend sein, um die laufenden Kosten zu decken. Details entnehmen Sie bitte den Informationen zum jeweiligen Fonds.** Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Vollständigkeit oder Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Wir weisen darauf hin, dass die Prospekte sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen (KID) gemäß InvFG und die Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG (§ 21 Dokument) aller in dieser Publikation genannten, von uns verwalteten Investmentfonds entsprechend den Bestimmungen des InvFG und des AIFMG erstellt wurden, wichtige Risikohinweise enthalten und die alleinige Verkaufsunterlage darstellen. Die veröffentlichten Prospekte, die Wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie die Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG (§ 21 Dokument) der Schoellerbank Fonds in deutscher Sprache in der jeweils aktuellen Fassung stehen dem Interessenten unter www.schoellerbank.at/fondspublikationen kostenlos zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung sowie allfällige weitere Abholstellen sind auf der Homepage der Schoellerbank Invest AG (www.schoellerbank.at) ersichtlich. Diese Unterlage dient als zusätzliche Information und berücksichtigt nicht die individuellen Bedürfnisse der Anleger. Jedem Angebot zum Abschluss eines Vertrages geht grundsätzlich ein eingehendes Beratungsgespräch mit dem Kunden iSd §§ 43 ff WAG voran. Deshalb stellt diese Information auch keine Empfehlung in Bezug auf Wertpapierdienstleistungen oder Finanzinstrumente dar. Die Berechnung der Fondserträge erfolgt als finanzmathematische Rendite nach der offiziellen OeKB-Methode ohne Berücksichtigung von Ausgabe- und Rücknahmespesen, KESt und Wiederanlagerabatt. Bitte beachten Sie, dass die errechneten Werte von Investmentfonds Schwankungen unterliegen können. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Irrtum und Druckfehler vorbehalten. Zu den Beschränkungen des Vertriebes der Schoellerbank-Fonds an amerikanische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise auf Seite 2 des Prospektes bzw. der Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG (§ 21 Dokument) des jeweiligen Fonds. Für den Inhalt verantwortlich: Schoellerbank Invest AG und Asset Management der Schoellerbank Aktiengesellschaft.