

fondsmagazin

Ein Newsletter der DekaBank –
was Märkte bewegt, was Anlegerinnen und Anleger wissen müssen

Sonderdruck
Kreissparkasse
Wiedenbrück

- 01 Deutschland passt sich an
- 04 „Die größten Sorgen sind vom Tisch“
- 07 Aktien bekommen Konkurrenz
- 09 „Offen über Geld reden“
- 11 Beste deutsche Fondsgesellschaft

Erfolgreiche Autobauer:
Deutsche Hersteller rüsten auf
Elektromobilität um, wie hier
bei der Montage des VW ID.3
in der Gläsernen Manufaktur
Dresden.



DEUTSCHE INDUSTRIE

DEUTSCHLAND PASST SICH AN

Der große Abschwung, den Verbände und Ökonomen vorausgesagt haben, ist ausgeblieben. Dafür gibt es mehrere Gründe. Aber einer lautet: Die Menschen, die Unternehmen und die Politik in Deutschland sind anpassungsfähiger als mancher dachte.

TEXT: Peter Löwen

Sind seitdem wirklich nur sechs Monate vergangen? Es war im Oktober letzten Jahres, der Winter kam langsam näher, und alle fragten sich, wie viel Gas es für die Menschen und Unternehmen

in Deutschland wohl geben und was es kosten würde. Der Arbeitsmarkt war wie leer gefegt, die Inflation erreichte zweistellige Zuwachsraten, die Lieferketten hatten sich noch immer nicht von den Folgen der Pandemie erholt – und die Lockdowns in China trugen zur allgemeinen Unsicherheit noch kräftig bei.

Das böse Wort von der „Deindustrialisierung“ machte die Runde. Der Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI) befragte den industriellen Mittelstand zur Lage. Ergebnis: Ein Drittel der Unternehmen sah sich vor „existenziellen Herausforderungen“. BDI-Präsident Siegfried Russwurm wurde deutlich: „Die Substanz der Industrie ist bedroht. Die Lage ist für viele Unternehmen

schon jetzt oder in Kürze toxisch.“ Heute klingt der BDI-Präsident schon anders: Die deutsche Industrie befinde sich in einem „gefühlten Vorfrühling“, sagte Russwurm, als er im Januar die Jahresprognose des Industrieverbandes in Berlin vorstellte. „Man spürt eine erste Erleichterung. Es sieht so aus, als würde unser Land den Winter halbwegs überstehen.“ Der BDI erwartet in diesem Jahr nur noch einen sanften Rückgang der Wirtschaftsleistung von 0,3 Prozentpunkten. Unter dem Strich blieben dann 1,6 Prozent Wachstum.

STEIGENDE VERKAUFSPREISE HALFEN

Doch wie konnte die Stimmung von grundsätzlichem Pessimismus über den Winter in vorsichtigen Optimismus drehen? Der BDI-Präsident hat Umfragen und Studien zur Hand. Und auch Beispiele im Kopf. Etwa das von Mercedes-Benz in Stuttgart. Denn die rund 93.000 Beschäftigten des Autobauers in Deutschland können sich über eine Ergebnisbeteiligung von bis zu 7.300 Euro freuen. Im Vorjahr waren es 1.300 Euro weniger gewesen. „Mit der höchsten Ergebnisbeteiligung in der Unternehmensgeschichte bedanken wir uns für das herausragende Engagement und den persönlichen Einsatz“, wurde Personalchefin Sabine Kohleisen zitiert. Die Prämie solle dafür sorgen, dass die Beschäftigten „angemessen am Erfolg des Unternehmens partizipieren“.

Tatsächlich hatte auch Mercedes mal anders geklungen. Es mangelte an Halbleitern, zweitweise klemmte es sogar bei der Auslieferung der E-Klasse, weil offenbar die Chips fehlten. Die Fertigung von Modellen wie Sprinter, Vito oder V-Klasse litt unter der chronischen Halbleiterknappheit. Aber es mangelte auch an Fachkräften, weswegen die Stuttgarter sogar eine eigene Programmierschule gegründet haben, um sich die nötigen Spezialisten selbst heranzuziehen. Aus der Krise half dem Autobauer vor allem, dass Mercedes trotz der unsicheren Konjunkturlage weiter auf steigende Verkaufspreise setzen konnte. Die Kundinnen und Kunden akzeptierten das, und im Oktober, just als Russwurm sein Klagelied anstimmte, konnte Mercedes seinen Ausblick für das Gesamtjahr bereits wieder anheben.

Mercedes ist nicht der einzige Dax-Konzern, bei dem es trotz Krise allerorten läuft. Indiz dafür sind beispielsweise die Dividendenzahlungen. Insgesamt werden die Konzerne in der ersten deutschen Börsenliga rund 3,6 Milliarden Euro mehr Dividende ausschütten als ein Jahr zuvor → [Ausgabe 01.2023](#). Joachim Schallmayer, Leiter Kapitalmärkte und Strategie bei der Deka, ordnet die Zahlen so ein: „Viele Unternehmen sind trotz Pandemie, die zu erheblichen Verzerrungen in den Produktionsketten der globalen Wirtschaft geführt hat, erstaunlich gut durch die Krisen gekommen und haben ihre Erträge gesteigert.“ Die Dax-Konzerne hätten 2022 so viel Geld verdient wie noch nie.

Der Rückenwind, der die großen börsennotierten Konzerne durch die Krise trägt, und dessen Ursache vor allem in höheren



Görtz: Nach der im September angemeldeten Insolvenz hat die Schuhhandelskette Läden geschlossen und sucht nun einen neuen Investor.

Preisen und steigenden Exporten liegt, ist bei den kleinen und mittelgroßen Betrieben allerdings noch nicht überall angekommen. So misst beispielsweise die KfW regelmäßig mit den Wirtschaftsforschern vom ifo-Institut die sogenannte Kredithürde. Diese gibt den Prozentanteil der Unternehmen an, die das Verhalten ihrer Bank bei Kreditverhandlungen als „restriktiv“ einordnen. Das sagen derzeit 31,3 Prozent der befragten Mittelständler. „Die Kredithürde für den Mittelstand hat damit zugleich einen neuen Höchststand seit Einführung der aktuellen Befragungsmethodik im Jahr 2017 erreicht“, schreibt die KfW. Vor allem die mittelständischen Firmen im Einzelhandel sind von den strafferen Kreditvergabebedingungen betroffen.

Das, was die Forscher ermitteln, stellen die Kunden, die in die Innenstädte zum Shoppen gehen wollen, mit bloßem Auge fest. So fehlen beispielsweise einige Schuh-Ketten im Stadtbild: Görtz hat Insolvenz angemeldet, kurz darauf hat das zum Ara-Konzern gehörende Filialgeschäft von Klausser und Salamander ein Rettungsschirmverfahren beantragt. Die Schuh-Oase hat es auch erwischt. Seinen Sitz hat der Konzern im bayrischen Nasenfels, und er betreibt im Süden Deutschlands zehn Filialen. Es kann sein, dass sie bald schließen müssen. Gemeinsam ist all diesen Unternehm-

men, dass sie sich mit letzter Kraft durch die Pandemie geschleppt haben und ihnen dann die sprunghaft gestiegenen Energiekosten für die Ladengeschäfte die letzten Reserven raubten.

Wie eine erfolgreiche Anpassung aussehen kann, demonstrieren dagegen Mittelständler wie etwa der Verlag Nürnberger Presse. „Wir hauen das Lager voll“, sagt Karlheinz Pickl, der die Papierverwaltung des Verlagshauses steuert. Grund für diese

„Viele Unternehmen sind trotz Pandemie erstaunlich gut durch die Krisen gekommen“

JOACHIM SCHALLMAYER,
LEITER KAPITALMÄRKTE UND STRATEGIE BEI DER DEKA



Volle Lager: Weil die Papierpreise um mehr als 200 Prozent gestiegen sind, haben Verlage wie die Nürnberger Presse ihren Vorrat verdreifacht.

drastische Maßnahme sind extreme Preissteigerungen. Ende 2021 kostete die Tonne Zeitungspapier durchschnittlich rund 360 Euro. Ein Jahr später waren es fast 1000 Euro. Die Erklärung: Papier herzustellen ist sehr energieintensiv, in der Vergangenheit haben zahlreiche Werke auf günstiges Gas gesetzt und es verstromt. Inzwischen ist das Gas zwar wieder günstiger geworden, die Papierpreise sind aber hoch geblieben. Pickl hat allerdings rechtzeitig vorgesorgt. Am Nürnberger Hafen zwischen Bahngleisen und Schifflanlegestellen lagert eine Logistikfirma Papierrollen für das Druckhaus. Normalerweise liegt dort ein Vorrat für maximal vier Wochen, jetzt reicht er für ein Vierteljahr. Niemand wollte früher ein großes Lager, weil das mehr Geld kostet, heißt es vom Verlag. „Aber im Vergleich zu den Papierpreissteigerungen sind das Peanuts.“

LIEFERKETTEN BESSER ÜBERWACHEN

Laut ifo-Institut ist Lagerhaltung die häufigste Reaktion auf die Schocks der Jahre ab 2020. Auf die Frage, wie Unternehmen auf Unterbrechungen der Lieferketten reagieren, nannten 68 Prozent eine verstärkte Lagerhaltung, dicht gefolgt von 65 Prozent, die ihre Beschaffung diversifizieren, also auch auf neue Lieferanten ausweichen. Zudem wollen 54 Prozent der Unternehmen ihre Lieferketten besser überwachen, um Störungen schneller zu erkennen. Weitere 38 Prozent nannten eine Umschichtung von bestehenden Lieferverhältnissen als Maßnahme gegen Störungen. Zudem erhöhen 13 Prozent die Fertigungstiefe, stellen also Vorprodukte selbst her. Hohe Lagerbestände galten während der Blüte der Globalisierung als altmodische Kapitalvernichter. Stattdessen wurde auf die in Japan entstandene Just-in-Time-Fertigung gesetzt, in deren extremer Form überhaupt keine Lagerbestände vorgesehen waren. Zulieferteile wurden diesem Paradigma folgend nicht auf Vorrat gehalten und erst im Augenblick der Mon-

tage minutengenau angeliefert. Dieses Ideal setzte aber eine Kontrolle der Lieferketten voraus, die in globalen Krisenzeiten unrealistisch ist.

Das Bild ist also in Wahrheit wie immer gemischt: Die Großen kommen durch, von den Kleineren bangen einige um ihre Existenz. Doch wer die ganz große Bühne betrachtet, die Europäische Union, für den verwischen sich diese Unterschiede schnell. Denn EU-weit verbessern sich die Kennzahlen gerade. Die Inflation im Euroraum lag zwar im Januar bei immer noch satten 8,5 Prozent, aber die gute Nachricht lautet: Es war schon mal mehr, seit Dezember geht die Inflationsrate zurück. Die Gaspreise sinken nicht zuletzt, weil die Speicher gut gefüllt sind. In Deutschland sieht der Bundesverband für Energie und Wasserwirtschaft „Anzeichen für eine länger anhaltende Entspannung der Preissituation“. Die Arbeitslosenquote ist ebenfalls rückläufig. Im Euroraum wird von Monat zu Monat ein neuer historischer Tiefstand bei der Arbeitslosigkeit gemeldet. Deka-Chefvolkswirt Ulrich Kater bewertet das als „Ergebnis institutioneller Reformen der vergangenen Jahre und eines steigenden demografischen Drucks“. Dazu kommen massive Investitionen, die die EU vorhat und die wie ein Wirtschaftsförderungsprogramm wirken. Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen will für ihren Plan, Europa ergrünen zu lassen, die immense Summe von einer Billion Euro ausgeben. Dazu sollte es noch einmal 100 Milliarden Euro für Regionen geben, die stark an CO₂-intensiven Branchen hängen. Jetzt hat die EU-Kommissionspräsidentin zusätzlich ihren „Green Deal für die Industrie“ ins Rennen geschickt und taxiert den Preis dafür auf „mehr als 170 Milliarden Euro“.

Michael Hüther, Präsidiumsmitglied beim Institut der deutschen Wirtschaft (IW), sieht so bei allen Belastungen zumindest einige positive Signale: Vor allem diejenigen, die aus der Pandemie mit mehr als einer Schramme herausgekommen waren, atmen jetzt auf. „Das sind die Tourismuswirtschaft, die Werbe- und Messewirtschaft und das Hotel- und Gaststättengewerbe, die durch die Lockdowns stark betroffen waren. Sie alle gehen jetzt davon aus – das zeigen auch die Buchungen –, dass sie ganz ordentlich durch dieses Jahr kommen werden. Wir haben im Kern auch die Automobilbranche, die relativ stabil ist und keine weiteren Einschränkungen erwartet, denn sie hat schon einen Teil des Transformationsprozesses, den sie leisten muss, organisiert.“ Und Monika Schnitzer, Vorsitzende des Rats der Wirtschaftsweisen, der der Bundesregierung ökonomische Ratschläge gibt, fasst es so zusammen: „Die deutsche Wirtschaft ist besser als erwartet durch das vierte Quartal gekommen.“ Bisher erwartet der Sachverständigenrat aber noch eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2023 um 0,2 Prozent und ist ebenso vorsichtig wie die Bundesbank, die eine „technische Rezession“ nicht ausschließt. Sie rechnet nach dem vierten Quartal 2022 auch im ersten Quartal 2023 mit einer sinkenden Wirtschaftsleistung.

Unterm Strich lässt sich aber festhalten: Die Lage ist besser, als sie vor einem halben Jahr vorausgesagt wurde. Deutschland ist in vielen Disziplinen nicht weltmeisterlich, aber in der Anpassung an Krisen immer noch gut. ▶



INTERVIEW

„DIE GRÖSSTEN SORGEN SIND VOM TISCH“

Wirtschaftsprofessor Michael Hüther, Präsidiumsmitglied des Instituts der deutschen Wirtschaft (IW), erläutert im Interview mit fondsmagazin das überraschend schnelle Comeback der deutschen Wirtschaft in Zeiten von Krieg und Inflation.

INTERVIEW: Thomas Stoll

Die Inflation hat 2022 im Jahresschnitt die Rekordmarke von 7,9 Prozent erreicht. Bei den Erzeugerpreisen waren es sogar 32,9 Prozent. Haben die Unternehmen die Preiserhöhung nur zum Teil an die Konsumenten weitergegeben?

Wir reden hier von einer durch Energiepreise importierten Inflation, oder vereinfacht, von einer Teuerung. Die wirkt zunächst einmal in erheblichem Maße auf die Unternehmen, die vieles durch effizientere Produktion und durch andere Beschaffungslösungen auffangen mussten. Die Unternehmen haben je nach Markt unterschiedliche Spielräume, Preiserhöhungen an die Konsumenten weiterzugeben, und der Staat greift in die Preisbildung ein, zum Beispiel bei Beförderungstarifen. Und mittlerweile sind die Erzeugerpreise zum vierten Mal in Folge gesunken.

War die Energie der Haupttreiber bei den Erzeugerpreisen? Baustoffe zum Beispiel sind ebenfalls viel teurer geworden, und der US-Dollarkurs war ja kurzzeitig über die Marke von einem Euro gestiegen.

Alles, was in US-Dollar abgerechnet wird, hat uns bis in den Herbst doppelt getroffen. Einmal durch den Preisanstieg bei der Energie und bei Rohstoffen, die aus dem Ausland kamen. Und dann noch durch die Abwertung des Euro. In der Spitze Ende September hatten wir den Doppeleffekt: Höchstpreise bei Gas und Öl und den schwächsten Wert des Euro gegenüber dem US-Dollar. Der Effekt der Energiepreise war erheblich. Der Anteil der importierten Teuerung lag bei zwei Dritteln.

Was trieb außer der Energie und dem US-Dollar noch die Erzeugerpreise?

Alles andere war eher sektorspezifisch. Sie haben Baumaterialien erwähnt, aber die Preise sind auch hier wieder gesunken. Der Global Supply Chain Pressure Index, ein Maß für die Anspannung in den Lieferketten, der zum Beispiel Frachtraten und Einschätzungen von Einkaufsmanagern berücksichtigt, ist seit Anfang 2022 fast kontinuierlich zurückgegangen.

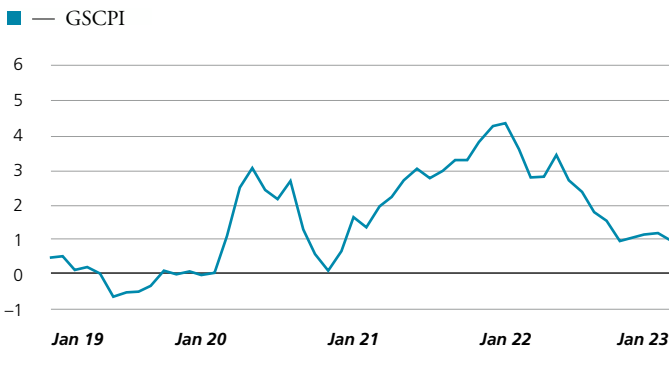
Inflation ist kurzfristig schlecht für die Wirtschaftlichkeit von Unternehmen. Sie brauchen Zeit, um sich an die gestiegenen Einkaufspreise anzupassen. Wer war am meisten betroffen, und wer hat sich am schnellsten erholt?

Die isolierte Betrachtung der Inflation trägt nicht allzu weit. Wenn ich mir den Dax anschau oder den Dow Jones, dann sind wir doch wieder auf dem Niveau, das wir vor dem Ukraine-Krieg hatten. Dominanter sind die geldpolitischen Antworten darauf. ▼

LIEFERKETTENDRUCK-INDEX

Pandemiebedingte Störungen der Lieferketten ebben langsam ab

Der Global Supply Chain Pressure Index (GSCPI) bewertet Transportkosten- und Herstellungsdaten, um einen Maßstab für funktionierende Lieferketten anzugeben. Nach dem Hoch Anfang 2022 bewegt sich der Index wieder Richtung Normalmaß „0“.



Quelle: Bureau of Labor Statistics; Stand: Januar 2023

Geht die EZB nicht trotzdem zu zögerlich bei den Leitzins-erhöhungen vor?

Die amerikanische Notenbank ist vorangegangen, die EZB folgte in der Tat zuerst zögerlich, zu zögerlich. Sie hat aber dann den Eindruck erweckt, dass sie sich des Themas annimmt, und für März weitere 0,5 Prozentpunkte Zinserhöhung angekündigt. Ich finde, danach ist erst einmal Zeit für eine Pause und eine gründliche Analyse. Die Aktien- und die Devisenmärkte haben sich darauf eingestellt. Die professionellen Vorhersagen erwarten für 2024 eine Inflation von 2,5 Prozent und nahe 2 Prozent für 2025.

Das klingt bei einer aktuellen Januar-Rate von 8,7 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat recht optimistisch.

Entscheidend war, dass es zum Jahreswechsel in der Eurozone gelungen ist, den Inflationstrend zu brechen. Und das war schwierig, weil die Notenbank eine importierte Teuerung nur um den Preis einer Stabilisierungsrezession bekämpfen kann. Sie hebt dann, um die Inflation zu stoppen, die Zinsen so weit an, dass die Wirtschaft schrumpft. Und das kann ja nicht das Ziel einer geldpolitischen Aktion in einer ohnehin wirtschaftlich herausfordernden Zeit mit Krieg und Energieknappheit sein.

Mit welcher Strategie sind die Unternehmen denn gegen die Inflation vorgegangen? Was haben sie getan?

Die Unternehmen haben Maßnahmen vorgezogen, die sie mit Blick auf die Energieeffizienz ohnehin im Auge hatten, so etwa die Umstellung auf energiesparende Maschinen. Und wer die Produktion einschränkte, weil er mit den gestiegenen Produktionskosten kurzfristig nicht zurechtkam, sparte natürlich auch.

Beispiel Energie: Vor einem Jahr hielten wir knapp 10 Prozent Einsparungen beim Gas für kurzfristig möglich. Jetzt wissen wir durch die Daten der Bundesnetzagentur, dass wir sogar 20 Prozent eingespart haben.

Energie wird teuer bleiben. Wird es auf lange Sicht noch energieintensive Produktion in Deutschland geben? Droht uns gar eine Abwanderung der Industrie ins Ausland?

Das Risiko ist nicht mehr so hoch wie im letzten Jahr. Im Sommer und Herbst klopfen die Firmen reihenweise an den Türen der Unternehmensberater und wollten wegen der Energiepreise wissen, wie sie den Standort wechseln können. Deutschland hatte aber schon immer die höchsten Industriestrompreise in Europa. Im Grunde müssen wir die Entlastungseffekte durch den Ausbau der Erneuerbaren vorziehen. Wenn das einigermaßen läuft, sehe ich keine forcierte Deindustrialisierung.

Ist die Klimapolitik der Bundesregierung in erster Linie ein Innovationstreiber oder ein Inflationstreiber?

Da kommt es auf den Zeithorizont an. Wir haben sehr lange wenig getan, was den Ausbau der erneuerbaren Energien angeht. Kurzfristig muss der CO₂-Preis stärker steigen, um Anreize für CO₂-reduzierende Investitionen zu stärken. Der kriegsbedingte Anstieg der Energiepreise wirkt ähnlich wie der CO₂-Preis. Er erzeugt erst einmal einen Preisdruck, aber wenn die Anpassung dann stattgefunden hat, kommt die Entlastung. Man muss diese beiden Zeiträume auseinanderhalten. Aber kurzfristig führt die Klimapolitik zu einer „Greenflation“, also zu einem Preisniveauanstieg durch umweltpolitische Maßnahmen.

Also ist die Energiewende inflationstechnisch betrachtet so etwas wie ein externer Schock?

Der Schock ist durch die kriegsbedingt hohen Öl-, Gas- und damit auch Strompreise vorgezogen worden. Andererseits ist es nicht so schlimm gekommen, wie man nach der dramatischen Zuspitzung im September hätte denken können. Wir dürfen nicht mit dem Niveau rechnen, das wir mit russischem Gas gehabt hätten. Aber wir kommen zurecht.

Hohe Inflation führt zu hohen Lohnforderungen. Zugleich haben wir Fachkräftemangel. Gibt es Branchen, die besondere Nöte haben, Personal zu bekommen oder zu halten?

Seit 2015 ist die Lohndrift positiv. Das heißt, die tatsächlichen Bruttolöhne steigen stärker als die laut Tarif vereinbarten. Der Fachkräftemangel ist in der Breite der Volkswirtschaft angekommen, es gibt kaum Branchen ohne entsprechende Rekrutierungsprobleme. Hinzu kommen die Tarifabschlüsse. Im Kern der Industrie, also bei Chemie und Metall, laufen sie lang und sind mit vergleichsweise geringen Lohnsteigerungen verbunden. Im Schnitt der Jahre liegen sie bei Metall und Elektro bei 3,5 Prozent. Das ist, gemessen an der Inflation, die wir hatten, und bei acht Nullmonaten, nichts, was eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzt. ▼

Welche Branchen leiden unter dem Fachkräftemangel?

Wir haben in allen Qualifikationen mehr offene Stellen als qualifiziertes Personal. Also muss ich über Produktivitätssteigerungen nachdenken. Betroffen sind ja nicht nur Branchen, die Mathematiker, Ingenieure, Naturwissenschaftler und Techniker suchen. Ähnlich ist die Lage zum Beispiel in der Logistik, weil keine Kraftfahrer verfügbar sind, und im Handwerk. Das heißt, der Fachkräftemangel ist kein sektorales, sondern ein volkswirtschaftliches Phänomen. Insofern geht der lapidare Hinweis, es gebe keinen Fachkräftemangel, man müsse nur die Löhne erhöhen, an der Sache vorbei.

Ein weiteres Problem könnte der steigende Leitzins sein, dadurch wird das Fremdkapital für Firmen teurer.

Die Unternehmen sind nicht mehr so stark von Fremdkapital abhängig. Ihre Eigenmittelausstattung hat sich seit der Jahrtausendwende deutlich erhöht. Auch im Mittelstand, also bei kleineren Unternehmen, finden wir jetzt 30 bis 40 Prozent Eigenmittel. Das ist eine völlig andere Situation als noch in den 1990er-Jahren. Der Zinsanstieg ist aber schon ein Thema in der Baubranche, wo wir doppelten Druck feststellen: hohe Baupreise und steigende Zinsen. Viele Eigenheimer müssen jetzt mit fast 4 Prozent Hypothekenzins rechnen. Wir werden erhebliche realwirtschaftliche Anpassungen im Baubereich sehen.

Der große Wohnungseigentümer Vonovia etwa hat angekündigt, dass er vorerst überhaupt keine neuen Wohnungen mehr baut.

Ich glaube, da soll eine Botschaft an die Politik gesendet werden.

ZUR PERSON

Michael Hüther

Michael Hüther, geboren 1962 in Düsseldorf, studierte von 1982 bis 1987 Wirtschaftswissenschaften sowie mittlere und neuere Geschichte an der Justus-Liebig-Universität in Gießen und promovierte dort anschließend. Nach fünf Jahren als wissenschaftlicher Mitarbeiter wurde Hüther 1995 Generalsekretär des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und leitete den wissenschaftlichen Stab des Rats. 1999 wechselte er als Chefvolkswirt zur DekaBank in Frankfurt am Main. 2001 folgte die Berufung zum Honorarprofessor an der EBS Business School in Oestrich-Winkel. Seit 2004 arbeitet er als Direktor und Mitglied des Präsidiums im arbeitgebernahen Institut der deutschen Wirtschaft. Hüther engagiert sich außerdem in vielen Aufsichtsräten, Stiftungen und anderen Organisationen. Zu seinen Schwerpunkten gehören die Konjunktur-, Geld- und Steuerpolitik.



Fachkräfte in Handwerksberufen dringend gesucht: Hier nimmt eine Werkstoffprüferin in der Grundausbildung eine Qualitätssicherung vor.

Die Menschen ziehen ja nach wie vor in die Städte, und insofern müssten Mieten und Renditen wieder steigen. Sicher gibt es eine Mietpreisbindung im Bestand, aber nicht bei Neubauten. Es kann nicht sein, dass Vonovia keine guten Projekte im Portfolio hat, die sich weiter rechnen werden.

Welche Auswirkung hat der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine aus Ihrer Sicht mittel- bis langfristig auf die wirtschaftliche Lage deutscher und europäischer Unternehmen?

Zuerst einmal belastet er die Volkswirtschaft, da wir mehr Geld für Sicherheit ausgeben müssen. Auch das billige russische Gas steht nicht mehr zur Verfügung. Aber abgesehen davon ist Russland nicht unser wichtigster Exportmarkt gewesen. Auch die Anzahl der Unternehmen aus Deutschland, die in Russland investiert waren, hat sich schon seit 2008 halbiert. Und der Schock, der von der russischen Aggression ausgeht, führt dazu, dass wir unsere Energieversorgung resilienter und breiter aufstellen, dass wir angemessen in die Sicherheit investieren und dass der transatlantische Westen sich stärkt. Die deutsche Industrie ist aufgrund ihrer Wettbewerbsfähigkeit und ihrer Innovationskraft gut aufgestellt, sofern wir das energiepolitische Thema in den Griff kriegen.

Würden Sie zusammenfassend sagen, dass wir ökonomisch schon über den Berg sind, oder kommt da noch was?

Wenn ich das letzte Jahr Revue passieren lasse, überrascht mich die Robustheit der Märkte. Unsere Befürchtungen haben sich zum Glück nicht bestätigt. Das heißt zwar nicht, dass alle Risiken verschwunden sind, aber die größten Sorgen sind vom Tisch. Es bleibt ein Konjunkturphänomen. Und wenn wir dieses Jahr mit einer schwarzen Null beim Bruttoinlandsprodukt abschließen würden, wäre das eine durchaus frohe Botschaft. **I**

Auf dem Weg zur emissionsfreien Stahlproduktion: Linde, Eon und Salzgitter (Blick auf das dortige Stahlwerk) haben den ersten Schritt mithilfe von Strom aus Windkraft getan.



GELDANLAGE

AKTIEN UND ANLEIHEN KONKURRIEREN

Die Stimmung an den Börsen hat sich gedreht. fondsmagazin sprach mit zwei Deka-Fondsmanagern über neue Chancen und Risiken auf dem deutschen Aktienmarkt und warum Anleihen die alte und neue Konkurrenz sind.

TEXT: Robert Thiel

Anfang März verabschiedet sich Linde, der weltgrößte Industriegaskonzern und mit Abstand wertvollste Dax-Konzern aus dem deutschen Leitindex. Künftig wird die Linde-Aktie nur noch an der New Yorker Börse notiert sein. Der Grund: Die Aktie hatte mittlerweile ein zu großes Gewicht im Index. Für Wolfgang Ewig, Fondsmanager des 1965 aufgelegten Klassikers DekaFonds, heißt das, die Linde-Aktien im Portfolio werden bis März auf null runtergefahren: Denn der DekaFonds konzentriert sich seit eh und je auf in Deutschland notierte deutsche Aktien und investiert vorwiegend in ausgewählte Titel aus Dax und dessen Ablegern MDax und TecDax.

VERÄNDERTE RAHMENBEDINGUNGEN

Mit dem Erlös wird der Fondsmanager überwiegend die Anteile anderer deutscher Unternehmen im Fonds erhöhen. „Wie die 40 Dax-Unternehmen in dem Index nach dem Linde-Aus neu gewichtet werden, spielt für uns eine untergeordnete Rolle“, sagt Ewig. „Wir picken die Unternehmen heraus, deren Mix aus Geschäftsmodell, Bewertung und kurz- und mittelfristigen Gewinnaussichten wir für attraktiv halten.“

Nicht nur der Sonderfall Linde zeigt, wie wichtig ein aktives Fondsmanagement sein kann. Wichtig ist das auch, wenn sich die Rahmenbedingungen für Anlegerinnen und Anleger verändern. So hat das Rezessionsgespenst mittlerweile seinen Schrecken verloren. Die Energiepreise fallen wieder. Die Inflationsrate steigt nicht mehr so heftig wie noch vor einem Jahr. Und die Konjunkturaussichten für deutsche Industrieunternehmen haben sich wieder verbessert, auch wegen der „Wiedereröffnung“ von Chinas Wirtschaft. Gerade deutsche Aktien und mit ihnen der DekaFonds konnten von dieser Trendwende profitieren. Der Dax ist seit September 2022 laut Ewig sogar deutlich stärker gestiegen als der Weltindex MSCI World. „Am Markt hat sich mittlerweile die Meinung durchgesetzt: Das Schlimmste liegt hinter uns“, sagt der Fondsmanager.

ZINSMARGE VERBESSERT SICH

Zu den größten Werten im DekaFonds zählen Siemens, Airbus, Mercedes-Benz, Deutsche Telekom und SAP, wie auch die Versicherungsriesen Allianz und Münchener Rück. Ewig hat zuletzt Banken und Versicherungen übergewichtet, vor allem wegen der gestiegenen Zinsen. Schließlich können Kreditinstitute jetzt ihre Zinsmarge verbessern und Versicherer eingenommene Prämien profitabler in festverzinsliche Wertpapiere anlegen. Die Münchener Rück schätzt Ewig unter anderem deshalb, weil es dem Unternehmen gelungen sei, „als Platzhirsch am Markt frühzeitig höhere Preise durchzusetzen und dabei eine überlegene Risikoselektion bei der Vertragsauswahl zu zeigen“. Das ▼

heißt: Ein Marktführer macht genug Geschäft und kann es sich auch einmal leisten, auf Umsatz zu verzichten, wenn das Risiko zu hoch erscheint, dass die Versicherung zu oft in Anspruch genommen werden könnte.

In dem Fonds stecken aber auch Werte, die nicht zum Dax gehören, wie etwa der Frankfurter Flughafenbetreiber Fraport und der Mietwagenverleiher Sixt. Ihr Geschäft läuft besser, seit wieder mehr Menschen reisen. Als Belastung für deutsche Aktien sieht Ewig die im Vergleich zu den USA oder Asien höheren Energiepreise, die hohen Kosten durch den Umbau hin zu einer grünen Energieversorgung und die langwierigen Genehmigungsverfahren.

BONDS ARE BACK

Wie der DekaFonds hat auch der Rentenfonds Deka-Corporate-Bond Euro zuletzt vom Stimmungswechsel der Anlegerinnen und Anleger profitiert. Fondsmanager Felix Hofmann investiert überwiegend in Euro-Unternehmensanleihen mit guter und sehr guter Qualität der Schuldner. 2022 war für Anleihen mit oft zweistelligen Kursverlusten das wohl schwächste Jahr seit rund vier Jahrzehnten, nachdem der Anstieg der Zinsen für sinkende Kurse bei niedriger verzinsten Altanleihen gesorgt hatte. Jetzt blickt Hofmann wieder optimistischer in die Zukunft: „Das Risiko von Kursverlusten in den Anleihen ist in diesem Jahr deutlich geringer.“

Die nachlassenden Inflations Sorgen und die gestiegenen Zinsen haben Anleihen wieder attraktiver gemacht. Wie stark sich die Lage verändert hat, zeigen zwei Zahlen, die der Fondsmanager präsentiert: Die Rendite für Euro-Unternehmensanleihen ist im Durchschnitt binnen eines Jahres von rund 1 Prozent auf fast 4 Prozent bis Mitte Februar 2023 gestiegen, die für Hochzinsanleihen von 3,5 auf etwa 6 Prozent. Für die Anlegerinnen und Anleger lohnt es sich deshalb auch wieder, wenn Hofmann Anleihen mit längeren Laufzeiten für den von ihm gemanagten Rentenfonds kauft. Dazu zählen zum Beispiel Papiere von bekannten US-Unternehmen wie IBM oder General Motors, die aber in Euro emittiert wurden. Oder Anleihen französischer Banken wie BNP Paribas oder Société Générale.

Ebenfalls im Portfolio sind nachrangige Anleihen europäischer Banken wie etwa der niederländischen ING Gruppe. Bei diesen werden Gläubigerinnen und Gläubiger im Fall einer Insolvenz des Unternehmens erst später, also eben nachrangig, bedient. Daher sind für diese Anleihen die Zinsen höher. Die Gefahr, dass solche bekannten Unternehmen irgendwann ihre Zinsen nicht mehr zahlen oder gar die Gläubigerinnen und Gläubiger nicht mehr auszahlen, schätzt der Fondsmanager eher als gering ein: „Wer nicht zurückzahlt, bekommt ein Reputationsproblem.“ Dennoch bleibt ein Risiko, darüber müssen sich Investoren im Klaren sein.

„Das Risiko von Kursverlusten in den Anleihen ist in diesem Jahr deutlich geringer“

FELIX HOFMANN,
FONDSMANAGER BEI DER DEKA

HOCHZINSANLEIHEN

Plötzlich sind die Renditen von Anleihen wieder konkurrenzfähig

Seit dem starken Anstieg 2022 bieten europäische Hochzinsanleihen wieder Renditen, die im Vergleich zur Dividendenhöhe von Aktiengesellschaften attraktiv erscheinen. Nach dem Peak im Herbst bei 8 Prozent ging es zuletzt wieder etwas zurück.



Quelle: Ice Data Indices, LLC; Stand: Februar 2023

Wie es am Aktien- und Rentenmarkt weitergeht, hängt maßgeblich von der Zinspolitik der Notenbanken und der Entwicklung der Konjunktur ab. Steigen die Leitzinsen weiter, müssen die Staaten und Unternehmen für neue Anleihen ebenfalls höhere Zinsen anbieten. Entwickelt sich die Wirtschaft schlechter als erwartet, sinken die Gewinne der Unternehmen. Und wird der Aktienmarkt weniger attraktiv, könnten Anleihen ebenfalls stärker gefragt sein.

So oder so, Aktien haben durch Anleihen wieder eine neue alte Konkurrenz bekommen. Und wer mit Aktienfonds aufgrund der Streuung das Risiko minimiert, kann zusätzlich Rentenfonds als Risikopuffer ins Depot einbauen. Der DekaFonds wie der Deka-CorporateBond Euro kommen dabei als Basisinvestment für eher langfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger infrage.

Beide Fondsmanager warnen aber vor übertriebenen Erwartungen. „Mit dem Zinsanstieg wird es nicht immer so weitergehen“, sagt Felix Hofmann. Es möge noch der eine oder andere halbe Prozentpunkt dazukommen, „ich sehe die Zinsen für Bundesanleihen aber nicht auf 5 Prozent steigen.“ Sein Kollege Wolfgang Ewig ergänzt: „Ich rechne nach dem starken Jahresauftakt nicht damit, dass der deutsche Aktienmarkt weiter überdurchschnittlich stark zulegt.“ Sollten die Energiekosten wieder deutlich zulegen, erwartet Ewig bis Jahresende sogar „eine Underperformance des deutschen Aktienmarktes“. Trotzdem dürfte nun erstmals seit Jahren wieder die Möglichkeit bestehen, in beiden Segmenten auskömmliche Renditen zu erzielen. ▶



Gabriele Widmann:
Die Deka-Volkswirtin hält
auch Vorträge speziell für
Frauen bei den Sparkassen
vor Ort.

MARKTWERT

„OFFEN ÜBER GELD REDEN“

Es gibt gute Gründe, warum sich speziell Frauen um ihre Finanzen kümmern und mit Geldanlage und Wertpapiersparen beschäftigen sollten.

TEXT: Thomas Luther

„Kannst du mir ein paar Tipps fürs Geldanlegen geben?“ – diese Frage bekommt Gabriele Widmann von Freundinnen oder Besucherinnen ihrer Vorträge immer wieder mal gestellt. Die promovierte Volkswirtin arbeitet schließlich im Research bei der Deka und verfügt quasi über Informationen aus erster Hand – so die zum Teil offen formulierte Hoffnung, mit der das Thema Geld von Frau zu Frau angesprochen wird.

Wenn es denn angesprochen wird. „Es mag sich klischeehaft anhören, aber ich erlebe immer wieder, dass sich Frauen fürs Geldanlegen und Finanzen viel zu wenig interessieren“, stellt Widmann fest. „Sei es, weil ihnen das Thema zu abstrakt erscheint oder weil es ihnen – wie vielen Männern übrigens auch – an der nötigen Finanzbildung mangelt, sie deswegen unsicher sind und keinen Zugang zu dem Thema finden.“

Eine Einschätzung, die Nina Stapf, Fondsmanagerin bei der Deka, teilt. „Wenn ich mich in meinem Freundeskreis umhöre, sind es in der Beziehung ganz oft die Männer, die sich um die Finanzen kümmern und die Anlageentscheidungen treffen – und das, obwohl die meisten dieser Frauen eine akademische Ausbildung haben, hoch qualifiziert sind und häufig Karriere etwa in einer angesehenen Unternehmensberatung machen“, wundert sie sich.

Widmann hat der Befund nicht ruhen lassen. Und im vergangenen Jahr hatte sie die passende Idee dazu. Zusammen mit ihrer Kollegin Tanja Heinrich, Content Marketing Managerin bei der Deka, hob sie im Spätsommer den Podcast „Money on Her Mind“ aus der Taufe. Alle zwei Wochen unterhalten sich die beiden über Geldanlage und Wertpapiersparen, aber auch Vorsorge und Versicherungen – und stellen das Gespräch ins Netz. Zudem laden sie gelegentlich spannende Expertinnen aus der Sparkassen-Finanzgruppe zu ihrer Talkrunde ein. Damit trifft das Duo einen Nerv. Rund 20 Folgen haben die beiden Frauen inzwischen produziert. Bis zu 2.000 Hörerinnen und Hörer werden pro Folge erreicht. „Interessanterweise bekommen wir immer wieder auch positives Feedback von Männern, die uns folgen“, berichtet Widmann.

PODCAST AUS DER TAUFE GEHOBEN

Der thematische Fokus der beiden Podcasterinnen liegt aber klar auf dem Informationsbedarf ihrer Geschlechtsgenossinnen. „Viele Frauen sind aus ihrer Unsicherheit heraus bestrebt, möglichst wenig Fehler zu machen. Damit stehen sie sich aber oft unnötig selbst im Weg“, beschreibt Widmann ihr Konzept. „Wir wollen ihnen zeigen, dass Geldanlage kein Hexenwerk ist und sie mit Wertpapiersparen, insbesondere im Rahmen eines langfristigen Sparplans, deutlich mehr aus ihrem Geld machen können.“

Solche Sparpläne bietet die Deka bereits ab 25 Euro pro Monat an. Die monatliche Rate kann beliebig nach oben gesetzt werden. Aber auch ein Aussetzen der monatlichen Zahlungen oder eine Teilentnahme des angesparten Kapitals ist möglich. ▼

Das regelmäßige Sparen mit einem breit streuenden Aktienfonds empfehlen beide Expertinnen als Basisanlage bereits in frühen Jahren – unabhängig vom Geschlecht. Die starke Diversifikation senkt das Anlagerisiko, gleichzeitig sind die Renditeaussichten vergleichsweise hoch. Damit ist diese Anlageform für Frauen besonders interessant, die wegen ihrer statistisch höheren Lebenserwartung einen größeren finanziellen Absicherungsbedarf haben als Männer.

Allein schon deshalb halten es beide für bedenklich, wenn sich Frauen beim Thema Geldanlage völlig raushalten. Das zeigen auch die Zahlen des aktuellen Anlagemonitors* der Deka. Demnach geben 48 Prozent der befragten Männer an, regelmäßig Geld anzulegen. Bei den Frauen liegt dieser Wert zehn Prozentpunkte niedriger. Und während knapp ein Drittel der Männer (30 Prozent) jetzt als den richtigen Zeitpunkt ansieht, um in Aktien oder Aktienfonds zu investieren, ist nur jede achte Frau (12 Prozent) davon überzeugt.

FINANZIELLE DINGE RECHTZEITIG PLANEN

„Ich kenne viele Geschichten von Frauen, die sich bei ihrer Geldanlage auf ihren Mann verlassen“, erzählt dazu Fondsmanagerin Stapf. „Doch dann kam es unerwartet zur Trennung oder der Partner ist verstorben – und sie waren in der Situation, dass sie nicht weiterwussten, weil sie sich um ihr Geld bislang nicht gekümmert hatten und es beispielsweise schon schwierig war, überhaupt einen Überblick zu gewinnen. Teilweise wurde das Vermögen auch höher eingeschätzt, als es am Ende war.“ Ein Zustand, der Stapf aus eigener Erfahrung nicht völlig fremd ist. „Als mein Vater relativ früh verstarb, war es auch für meine Mutter aufwendig, den Durchblick zu bekommen – obwohl sie in das Thema Geld immer involviert war.“ Die Familie hätte rückblickend auch eine andere Anlagestruktur gewählt, und man hätte einige Dinge von Beginn an anders aufsetzen müssen. Ihrer Tochter wollte sie diese Fehler ersparen und hat sie daher sehr früh an das Thema



„Frauen sollen ihren Anlagebedarf kommunizieren und fragen, wenn etwas unverständlich ist“

NINA STAPF,
FONDSMANAGERIN BEI DER DEKA

Finanzen herangeführt – mit Erfolg. Stapf ist 2021 vom Karrierenetzwerk „Fondsfrauen“ zusammen mit dem Magazin „Fonds professionell“ als Fondsmanagerin des Jahres ausgezeichnet worden. Sie verwaltet den Deka-ImmobilienEuropa mit einem Volumen von 18 Milliarden Euro. Allein gut 2 Milliarden Euro davon sind Liquidität, die sie laufend anlegen muss.

Aus dieser Position heraus will sie Frauen Mut machen: „Wenn Frauen das Gefühl haben, nicht ernst genommen zu werden, etwas nicht verstehen oder vielleicht sogar ein Produkt aufgedrängt bekommen, sollten sie nicht still bleiben und nach Hause gehen mit dem Gefühl: Ich stelle mich halt so dumm an“, sagt Stapf. „Stattdessen sollten sie klar Position beziehen, ihren Anlagebedarf kommunizieren und fragen, wenn ihnen etwas unverständlich ist“, fordert die Fondsmanagerin, die selbst immer wieder im Kollegen- und Freundeskreis erlebt, dass sie als starkes, positives Vorbild wahrgenommen wird.

VORTRÄGE FÜR FRAUEN BEI SPARKASSEN VOR ORT

Eine Erfahrung macht das Duo unabhängig voneinander dabei immer wieder: „Wenn die Frauen in unseren Veranstaltungen unter sich sind, reden viele plötzlich ganz offen über das Thema Geld, und es kommen lebhaftere Gespräche über Anlagethemen in Gang“, berichtet Widmann. Die Deka sieht daher im Thema Frauen und Finanzwissen einen Trend, den sie im laufenden Jahr mit einer Reihe von Initiativen unterstützen will. Dazu gehören erste Testläufe mit einer speziellen App ebenso wie der regelmäßige Podcast „Money on Her Mind“ – und selbstverständlich weiterhin Vorträge von Deka-Expertinnen speziell für Frauen bei den Sparkassen vor Ort.



Money on Her Mind: der zweiwöchentliche Podcast für Frauen zum Thema Geld.



CAPITAL-FONDS-KOMPASS 2023

BESTE DEUTSCHE FONDSGESELLSCHAFT DES JAHRES

Beim 21. Capital-Fonds-Kompass wurde die Deka als beste deutsche Fondsgesellschaft des Jahres ausgezeichnet. Bereits zum elften Mal in Folge erhielt sie die Bestnote von 5 Sternen. Die 5-Sterne-Gesellschaften bieten für viele Anlageklassen Fonds mit langfristig überdurchschnittlicher Wertentwicklung und einem erfahrenen Management. Die Deka konnte gegen den Trend zulegen und erreichte 84,2 von 100 möglichen Punkten (Vorjahr: 82,2 Punkte).

„Für Erfolg braucht man Mut, Risikokontrolle und Verantwortungsbewusstsein sowie die Bereitschaft, am Markt gewinnen zu wollen“, freut sich Ulrich Neugebauer, Sprecher der Geschäftsführung der Deka Investment, über die Auszeichnung. Die Deka hatte sich bereits in den Vorjahren in die Spitzengruppe vorgearbeitet und nun den Vorjahressieger überholt.

Die aktuelle Auswertung zeigt dabei, dass die Verwerfungen des vergangenen Jahres mit Krieg, Inflation und Zinsschock durchaus Spuren hinterlassen haben – das Feld wurde teilweise kräftig durcheinandergewirbelt. Scope-Analyst Andreas Köchling lobte bei der Deka, dass die Strategie eher defensiv und langfris-

tig ausgelegt sei: „Sie hatte den idealen Ansatz für die Marktbewegungen im vergangenen Jahr.“ Dementsprechend waren es defensive Produkte wie Renten- und Mischfonds, mit denen die Deka trotz abstürzender Kurse punkten konnte.

Getestet wurde wieder in den vier Kategorien Management, Service, Fondsqualität und Produktpalette. In der Kategorie Fondsmanagement konnte die Deka mit 20 Punkten wiederholt das beste Ergebnis im Test erzielen. Beim Service ist es der Fondsgesellschaft mit 21,5 Punkten gelungen, ihr gutes Ergebnis erneut leicht zu verbessern. Mit 37,9 Punkten wurde das Ergebnis in der Fondsqualität gegen den Trend ausgebaut. In der Kategorie Produktpalette gab es wie im Vorjahr 4,8 von 5 möglichen Punkten.

Bewertet wurden die 100 wichtigsten Fondsanbieter in den oben genannten Kategorien. Bei der Fondsqualität untersuchte die Jury 4.794 Fonds aller Kategorien unter den Aspekten Performance, Volatilität und Wahrscheinlichkeit der Outperformance. Der Capital-Fonds-Kompass wird von „Capital“ jährlich zusammen mit dem Fondsanalysehaus Scope Analysis und dem Institut für Vermögensaufbau (IVA) durchgeführt. **I**

Was die Märkte bewegt, was Anleger wissen müssen – wenn Sie sich regelmäßig fundiert über Finanzmärkte und Anlagechancen informieren möchten, dann lesen Sie doch den kostenlosen, monatlichen fondsmagazin-Newsletter.

→ **Abonnieren Sie diesen auf www.deka.de/fondsmagazin**

Impressum

Herausgeber: DekaBank, Mainzer Landstr. 16, 60325 Frankfurt, www.dekabank.de.

Verlag: S-Markt & Mehrwert GmbH & Co. KG. Ein Unternehmen der Sparkassen-Finanzgruppe. Grenzstraße 21, 06112 Halle, www.deka.de/fondsmagazin; E-Mail: fondsmagazin@deka.de; Fax: +49 345560-6230

Postanschrift: fondsmagazin Leserservice, Grenzstraße 21, 06112 Halle.

Sie möchten uns schreiben? Schicken Sie Ihre Anregungen, Ideen und natürlich auch Kritik ganz einfach per E-Mail an fondsmagazin@deka.de.

Chefredakteur: Olivier Löffler (V.i.S.d.P.)

Projektleitung: Ralf Kustermann

Redaktion: Pamela Kapfenstein, Annekatrin Lacroix, Thomas Luther, Michael Merklinger, Peter Weißenberg

Grafik/Infografiken: KD1 Designagentur, Köln

Artikel, die mit Namen oder Signet des Verfassers gekennzeichnet sind, stellen nicht unbedingt die Meinung der Redaktion dar. Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen kann für die Richtigkeit des Inhalts keine Haftung übernommen werden. Die Angaben dienen der Information und sind keine Aufforderungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen PRIIP-KIDs (Basisinformationsblätter), die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die in deutscher Sprache bei den Sparkassen oder der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt und unter www.deka.de erhältlich sind. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache inklusive weiterer Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung ist unter www.deka.de/privatkunden/kontakt/kundenbeschwerdemanagement verfügbar. Die Verwaltungsgesellschaft des Investmentfonds kann jederzeit beschließen, den Vertrieb zu widerrufen.