



## KAPITALMÄRKTE

# Abkopplung

Auf den rekordverdächtig starken Einbruch an den Aktienmärkten im ersten Quartal folgte die schnellste Markterholung aller Zeiten. Dabei bewegen wir uns auf eine globale Rezession zu. Haben sich die Aktienmärkte von der wirtschaftlichen Realität abgekoppelt?

## KAPITALMÄRKTE

BERT FLOSSBACH, PHILIPP VORNDRAH UND THOMAS LEHR

„Kaufen Sie Aktien, nehmen Sie Schlaftabletten“ – das ist die wohl bekannteste Börsenweisheit von Altmeister André Kostolany und bedeutet: Investoren sollten geduldig bleiben und sich nicht von der zwischenzeitlichen Nachrichtenflut verrückt machen lassen.

Damit waren Anleger im Börsenjahr 2020 gut beraten: Wer es bisher verschlafen hätte und am Ende des ersten Halbjahres erstmals einen Blick auf die Kapitalmärkte werfen würde, könnte meinen, nach dem fulminanten Aktienjahr 2019 hätte eine womöglich gesunde Korrektur eingesetzt.

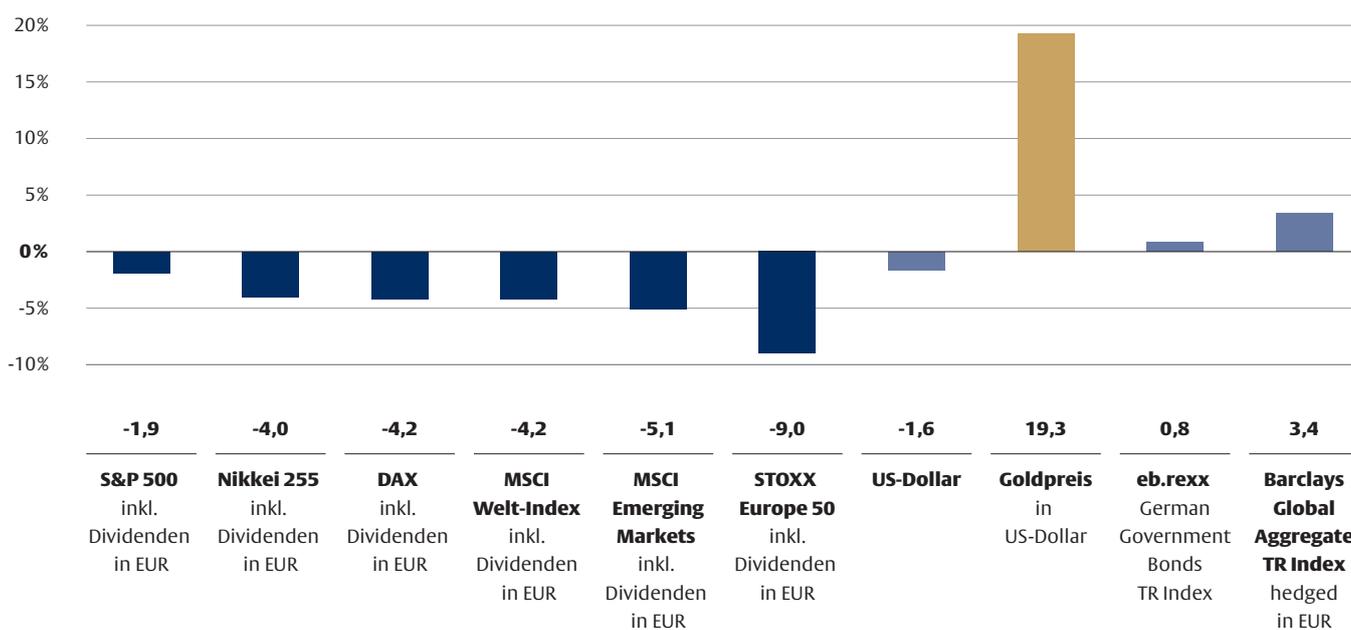
Dass wir ab Ende Februar 2020 hingegen einen sehr starken Einbruch an den Aktienmärkten und danach die rascheste Erholung aller Zeiten erlebt haben, lässt sich zumindest auf den ersten Blick aus der Grafik 1 nicht ablesen. Einen Hinweis auf möglicherweise kritische Zeiten gibt allenfalls der hohe Anstieg des Goldpreises in diesem Zeitraum.

Doch: Nicht alle relevanten Zahlen finden sich auf dieser Übersicht. So ist in diesem Zeitraum auch der Ölpreis stark gesunken und die zu Jahresbeginn besonders niedrige Volatilität wieder gestiegen. Ganz extrem ist auch die Entwicklung der US-Treasuries:

Ist doch in der Coronakrise der Weltzins noch weiter gefallen. Unter Weltzins verstehen wir einen Zinssatz, der sich aus je 50 Prozent der Rendite für zehnjährige Bundesanleihen und für entsprechende US-Staatsanleihen ergibt. Zwar ist dieser Zins in Europa nicht niedriger als vor einem Jahr, jedoch hat die US-Notenbank im März die Zinsen gesenkt. Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen sind daraufhin von etwa zwei Prozent zu Jahresbeginn auf 0,6 Prozent gesunken.

Unter diesen Rahmenbedingungen stoppte der Aktienmarkt seine Talfahrt. Doch wieso konnte er derart rasch aufholen und einen erheblichen Teil der Verluste wieder ausgleichen?

Grafik 1 **Kapitalmarktentwicklung in Euro** – Entwicklung vom 1. Januar bis 14. Juli 2020



Quelle: Refinitiv, Flossbach von Storch, Daten per 14. Juli 2020

Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

## KAPITALMÄRKTE

### US-Rettungspakete kommen in der Realwirtschaft an

Die Notenbanken und Regierungen schnürten Rettungspakete in noch nie da gewesenem Ausmaß (vgl. Grafik 2). Noch vor drei Monaten war auch für uns nicht absehbar, wie groß die Kanonen sein würden, mit denen sie das Funktionieren des Finanzsystems und der Realwirtschaft verteidigen.

Und was machten die Aktienmärkte? – Sie waren zunächst eingebrochen, als weltweit die Lockdowns verhängt wurden und es zu einem Nachfrageschock kam. Die Ausgaben der US-Konsumenten gingen in dieser Zeit zweistellig zurück. Verbraucher erwarteten einen hohen Einkommensverlust. Doch dann halfen ihnen Staat und Notenbank.

Die US-Regierung hat sogar Helikoptergeld verteilt. Wer im Lockdown den Job verlor, hat in den USA nun sogar mehr Geld in der Tasche als vorher. Auch wenn viele Menschen die Hilfen erst einmal auf ein Sparkonto gelegt haben, legte der Aktienmarkt wieder zu. Der Diskontierungsmechanismus Aktienmarkt hat sich auch in dieser Zeit nicht von den ökonomischen Realitäten abgekoppelt.

### Die Zinsen bleiben niedrig

Bereits im Jahr 2012 haben wir in Europa vom „Point of no return“ gesprochen: Es gibt einen Punkt, ab dem ein Pilot den Start nicht mehr abbrechen kann, weil die verbleibende Startbahnlänge nicht mehr ausreicht, um das Flugzeug sicher

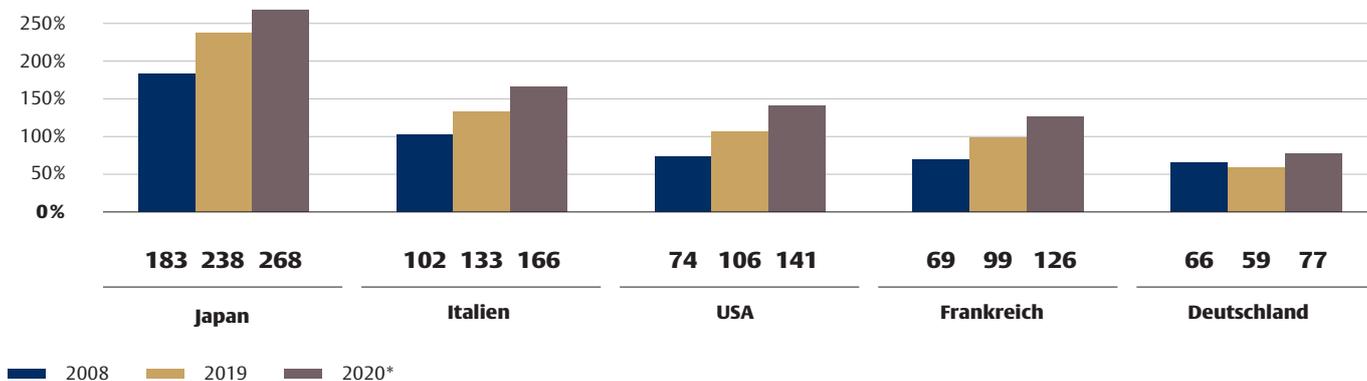
abzubremsen. Ähnliches gilt für die Tiefzinspolitik. Es war aber bis 2018 umstritten, ob ein Anstieg der Zinsen nicht doch noch möglich wäre. Spätestens jetzt ist auch für den Mainstream der Investoren klar: Die Zinsen müssen niedrig bleiben. Eine Rückkehr zu früheren Zinsniveaus würde hoch verschuldete Länder und Unternehmen überfordern.

Was bedeuten Niedrigzinsen für Anleger? Beginnen wir mit dem Markt, der nach der Finanzkrise am stärksten auf die Niedrigzinsen reagiert hat, dem Immobilienmarkt. Vor allem in Spitzenlagen sind die Preise seither stark gestiegen. Angenommen die Miete würde nun für ein Top-Objekt, das zum Verkauf steht, schätzungsweise über vier Quartale halb so hoch ausfallen wie bisher. Wie viele Kaufinteressenten würden sich aus diesem Grund zurückziehen oder auf einen Abschlag des Kaufpreises bestehen?

Für die meisten wären die vier Quartale mit den niedrigeren Einnahmen wohl relativ belanglos, solange sich die Aussichten, zahlungskräftige Mieter zu finden, nicht zeitgleich verschlechtern. Investieren doch Immobilienkäufer in der Regel auf sehr lange Sicht.

Ähnliches gilt auch für die Aktienmärkte: Unternehmen mit soliden, widerstandsfähigen (resilienten) Erträgen bleiben attraktiv. Noch besser sind die Aussichten für Unternehmen, die in der Coronakrise wachsen. Auch hier ist daher die Sorge, ob das nächste oder womöglich auch das übernächste Quartal mäßig laufen wird, für längerfristige (Aktien-) Investoren eher zweitrangig.

Grafik 2 **Erst die Finanzkrise, jetzt Covid-19** – Staatsschuldenquoten in Prozent des Bruttoinlandsprodukts

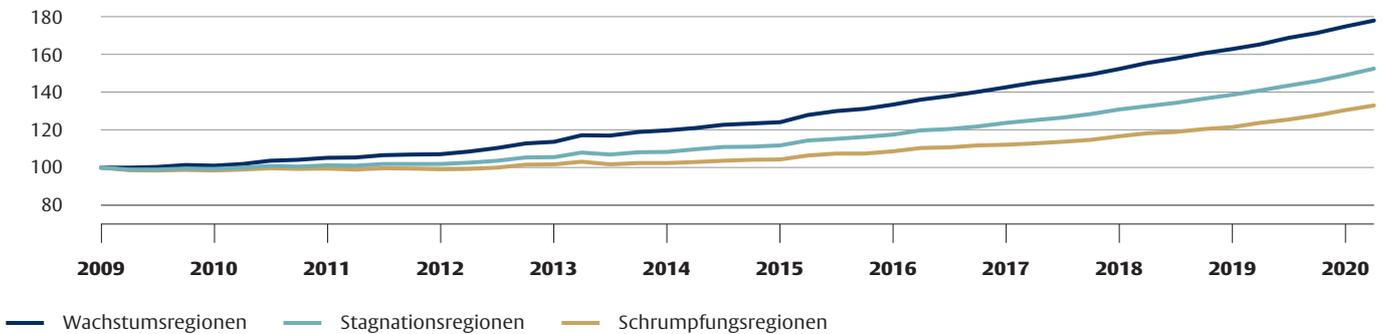


\* IWF-Schätzungen im Rahmen des im Juni veröffentlichten World Economic Outlook.

Quelle: Refinitiv, Flossbach von Storch, Daten per 15. Juli 2020

## KAPITALMÄRKTE

Grafik 3 **Immobilie ≠ Immobilie: Die Schere öffnet sich** – Regional unterschiedliche Immobilienpreisentwicklung\* (indexiert auf 2008 = 100)



\* Gewichtetes Mittel aus Kauf und Miete. Wachstums-, Stagnations- und Schrumpfungsregionen wurden abhängig vom Bevölkerungswachstum zwischen 2009 und 2014 definiert.

Quelle: Empirica, Flossbach von Storch, Daten per 15. Juli 2020

**Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

### US-Zinssenkungen treiben die Aktienbewertungen

Nach den jüngsten Zinssenkungen der US-Notenbank und den enormen Hilfspaketen der US-Regierung begreifen auch immer mehr US-Amerikaner langsam, dass die US-Zinsen über einen längeren Zeitraum tief bleiben werden.

Damit ist die letzte Zinsbastion gefallen, auf der Papiere frei handelbar sind. Die Strategie „Kauf und Halten“ funktioniert bei Anleihen nicht mehr. Der Markt scheint damit wenig interessant, auch wenn aktive Investoren noch attraktive Erträge erzielen können. Die Bewertungen von den vermeintlich sicheren Ertragsbringern bei Aktien werden dagegen voraussichtlich umso mehr steigen, je mehr dieses neue Zinsbewusstsein von den US-Investoren antizipiert wird.

Denn Zinsen sind der Diskontierungssatz für Aktiengewinne. Die tiefen Zinsen wirken wie eine Flut, die zwar alle Schiffe hebt. Dennoch profitieren nicht alle Titel davon im selben Ausmaß. So ist mit den Niedrigzinsen in Deutschland vor allem der Preis für Wohnraum in Wachstumsregionen gestiegen, in der Coronakrise reißt sich hingegen niemand um Büroraum in B oder C Lagen.

### Nicht alle Aktien profitieren

Wir haben ausgerechnet, wie sich ein dauerhaft niedriges Zinsniveau (wenn es denn vollständig eingepreist würde) auf den Aktienmarkt auswirkt. Für Zykliker, also Unternehmen, deren Ertragsentwicklung sehr konjunkturabhängig reagieren, ändert

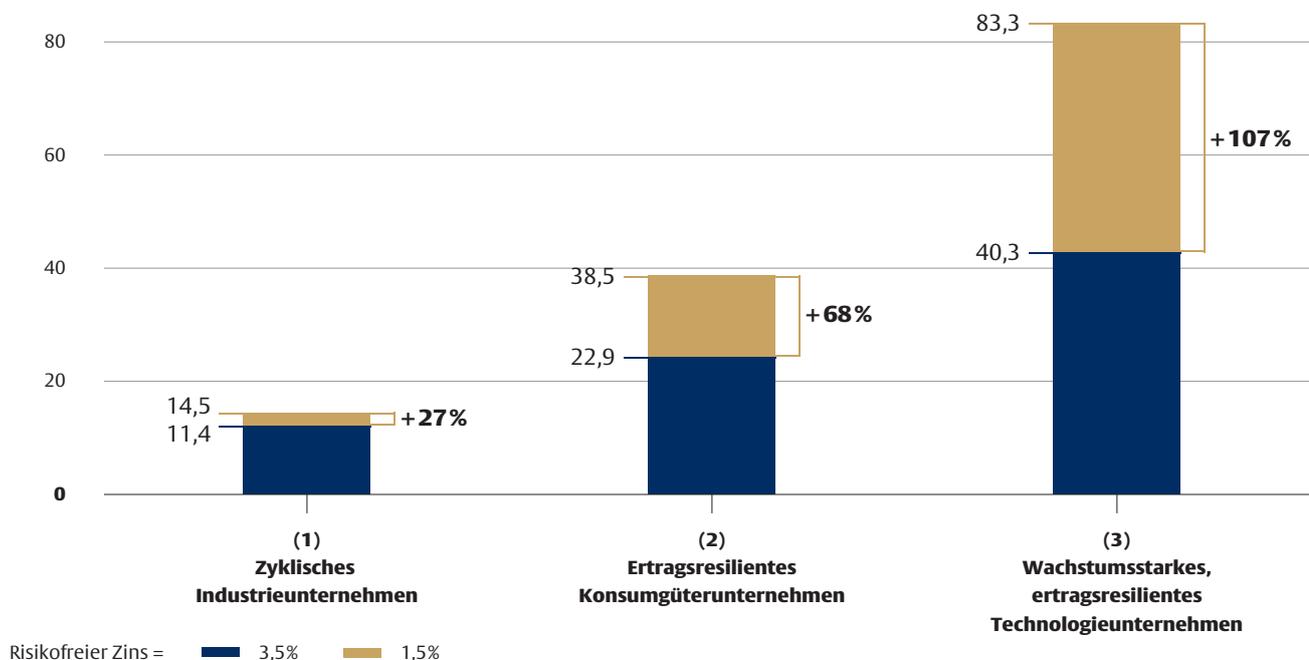
sich trotz einem niedrigen Zinsumfeldes relativ wenig. Sinkt der Weltzins langfristig von 3,5 auf 1,5 Prozent, dann profitieren die Bewertungen, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von ertragsstarken und wachstumsstarken Unternehmen erheblich, von Zyklikern hingegen kaum. Aktie ist eben nicht gleich Aktie (vgl. Grafik 4 auf der folgenden Seite). Die Berechnungen sind zwar keinesfalls als Prognosen zu verstehen, zeigen aber, wohin die Richtung geht: Für langfristig wachstumsstarke Titel mit soliden Bilanzen werden Investoren also voraussichtlich tiefer in die Tasche greifen müssen.

Einen Eindruck davon, wohin die Reise in der Nullzinswelt gehen könnte, zeigt ein Vergleich der Branchenindizes in der Coronakrise: Die Aktien von Pandemie-Verlierern – wie Fluggesellschaften, Öl & Gas-Produzenten, Banken, Hotels/ Restaurants/ Freizeitunternehmen liegen am Ende des ersten Halbjahres im Durchschnitt mit 25 bis 50 Prozent gegenüber dem Jahresbeginn im Minus. Dagegen haben sich die Aktien von Pandemie-Gewinnerbranchen wie Informationstechnologie und Healthcare deutlich besser entwickelt. Sie notieren seit Jahresbeginn im Plus (vgl. Grafik 5 auf der folgenden Seite).

Ihr hoher Börsenwert hat auch den Verlust der weltweit wichtigsten Aktienindizes MSCI World und S&P 500 in Grenzen gehalten. So machen beispielsweise die fünf größten Unternehmen des US-amerikanischen S&P 500 (Apple, Microsoft, Amazon, Google und Facebook) – also ein Prozent der 500 Indextitel – mehr als 20 Prozent der Indexgewichtung aus. Sie haben im ersten Halbjahr fünf Prozentpunkte zur Wertentwicklung des Index beigetragen.

## KAPITALMÄRKTE

Grafik 4 **Aktie ≠ Aktie** – Mögliche Auswirkungen des Tiefzinsumfelds auf unterschiedliche Aktienkategorien\*



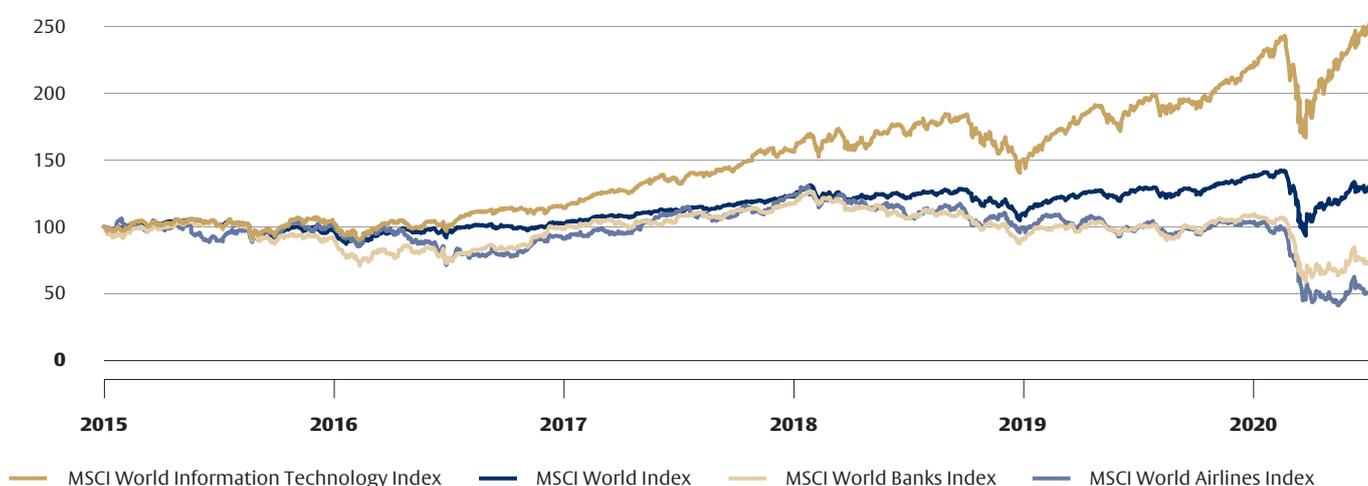
\* Annahmen an die Szenarioberechnung:

- Unternehmensgewinne heute: 100 Euro für (1), (2) und (3)
- Risikoprämie: 7% für (1); 3% für (2) und (3)
- Erwartetes Gewinnwachstum Jahr 1 bis 10: 2% für (1); 3% für (2); 8% für (3)
- Erwartetes Gewinnwachstum ab Jahr 11: 1% für (1); 1,5% für (2); 2,5% für (3)

Quelle: Flossbach von Storch Kapitalmarktbericht zum 1. Halbjahr 2020

**Dies ist eine Szenarioanalyse. Die tatsächliche Entwicklung kann von den hier getroffenen Annahmen abweichen.**

Grafik 5 **Bleiben die Gewinner die gleichen?** – „Techwerte“ sind weiter gefragt (indexiert auf 01.01.2015 = 100)



Quelle: Refinitiv, Flossbach von Storch, Daten per 15. Juli 2020

**Die historische Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

## KAPITALMÄRKTE

Die Aktien der Covid-19-Verliererbranchen sind hingegen weit unterproportional in den Aktienindizes gewichtet. Für Reiseveranstalter und Hotels ist eine schnelle Erholung nicht in Sicht, was bedrohlich erscheint, wenn man bedenkt, dass sehr viele Menschen hier beschäftigt sind. Die weltweiten Aktienmärkte wird es jedoch nur wenig bewegen.

### Risiken: Hohe Verschuldung und mehr Inflation

Fest steht auch: Vor allem die tiefen Zinsen und die Sorge um die Vermehrung des Papiergelds ließen den Goldpreis steigen. Haben doch in der Coronakrise die Notenbanken die Geldmenge nochmals massiv erhöht. Und die Wahrscheinlichkeit, dass das zusätzliche Geld – anders als in der Finanzkrise – tatsächlich in der Realwirtschaft ankommt, wächst. Derzeit liegt es zu einem Großteil auf Bankkonten. Wird es von Verbrauchern und Unternehmen ausgegeben, dann steigt mittelfristig die Gefahr einer höheren Inflation. Haben doch viele Unternehmen ihre Produktion im Lockdown zurückgefahren, so dass das Angebot kleiner ist, als vor der Krise. Zudem haben sich womöglich die Präferenzen geändert und der Bedarf könnte nur für bestimmte Güter steigen, so dass auch hier ein Preisdruck entstehen dürfte.

Zumal die Staaten ihre expansive Fiskalpolitik voraussichtlich eine Weile fortsetzen dürften. Auch in Europa werden uns die stark gestiegenen Staatsschulden daher noch lange als (dauerhafte) Narben erhalten bleiben. So hat sich die Verschuldung in den USA von 74 auf 106 Prozent erhöht. In Italien sind es sogar 166 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Das Beispiel Japan zeigt jedoch, dass es hier noch weiter nach oben gehen kann.

Unterm Strich bleibt damit für Anleger relevant: Die Zinsen bleiben tief, die Inflation wird in Zukunft wohl etwas höher ausfallen als in den vergangenen zehn Jahren. Und Aktien sind im Gegensatz zu manchen anderen Anlagen in diesem Umfeld weder zu hoch noch unrealistisch bewertet. Im Gegenteil: Für ertragsstarke und wachstumsstarke Geschäftsmodelle ist sogar ein Anstieg der Bewertungen wahrscheinlich. Von einer Abkoppelung des Aktienmarktes von aktuellen und künftigen Gewinnen kann also keine Rede sein.

## AKTUELLES

### Flossbach von Storch Dialog

Die nächste Webkonferenz Flossbach von Storch Dialog findet am Dienstag, den **1. September 2020 um 10:30 Uhr** statt. Sollten sie bereits auf dem Verteiler sein, erhalten Sie circa eine Woche vor dem Termin die Einladung. Falls nicht, können Sie sich unter [fonds@fvsag.com](mailto:fonds@fvsag.com) registrieren lassen.

## UNSER SALES TEAM

---

### Flossbach von Storch AG

Ottoplatz 1, 50679 Köln  
Telefon +49. 221. 33 88-290  
info@fvsag.com



**Oliver Morath**  
Managing Director  
oliver.morath@fvsag.com  
  
Wholesale Distribution  
and Business Development

### Banken, Sparkassen sowie Dachfondsmanager und Vermögensverwalter

---



**Nico Lang**  
Telefon +49.221.33 88-146  
nico.lang@fvsag.com  
  
Team Head Banken  
Region Südwesten



**Jürgen Meyer**  
Telefon +49.221.33 88-204  
juergen.meyer@fvsag.com  
  
Region Norden/Osten



**Andreas Wendeberg**  
Telefon +49.221.33 88-153  
andreas.wendeberg@fvsag.com  
  
Region Westen



**Alexander Fenn**  
Telefon +49.221.33 88-236  
alexander.fenn@fvsag.com  
  
Region Mitte



**Florian Kolb**  
Telefon +49.221.33 88-182  
florian.kolb@fvsag.com  
  
Region Südosten

### Stiftungen

---



**Frank Lorra**  
Telefon +49.221.33 88-143  
frank.lorra@fvsag.com  
  
Stiftungen Bundesweit

### IFAs, Finanzvertriebe, Maklerpools und Versicherungen

---



**Murat Bakir**  
Telefon +49.221.33 88-310  
murat.bakir@fvsag.com  
  
Team Head Versicherungen/IFA



**Heike Ahlgrimm**  
Telefon +49.221.33 88-131  
heike.ahlgrimm@fvsag.com  
  
Region Norden/Osten



**Sebastian Haimerl**  
Telefon +49.221.33 88-311  
sebastian.haimerl@fvsag.com  
  
Region Südosten



**Jens Recklebe**  
Telefon +49.221.33 88-208  
jens.recklebe@fvsag.com  
  
Region Südwesten



**Julian Hertinger**  
Telefon +49.221.33 88-283  
julian.hertinger@fvsag.com  
  
Region Mitte



**Daria Lebert**  
Telefon +49.221.33 88-312  
daria.lebert@fvsag.com  
  
Region Westen

## UNSERE FONDS IM ÜBERBLICK

### Daten per 30. Juni 2020

Fonds, (Referenzindex) <sup>1</sup>	Morningstar Rating™ gesamt <sup>6</sup>	WKN ISIN	Anteil- klassen- währung	Auflage- datum	Vertriebs- zulassung
<b>Kategorie: Multi Asset</b>					
Flossbach von Storch SICAV - Multiple Opportunities - R	★★★★★	A0M430 LU0323578657	EUR	23.10.07	DE, LU
Flossbach von Storch - Multiple Opportunities II - R	★★★★★ <sup>7</sup>	A1W17Y LU0952573482	EUR	01.10.13	DE, LU, AT, CH, LI
Flossbach von Storch - Multi Asset - Growth - R <sup>2</sup>	★★★★★	A0M43Y LU0323578491	EUR	23.10.07	DE, LU, AT, CH, LI
Flossbach von Storch - Multi Asset - Balanced - R <sup>2</sup>	★★★★★	A0M43W LU0323578145	EUR	23.10.07	DE, LU, AT, CH, LI
Flossbach von Storch - Multi Asset - Defensive - R <sup>2</sup>	★★★★	A0M43U LU0323577923	EUR	23.10.07	DE, LU, AT, CH, LI
Flossbach von Storch - Der erste Schritt - R <sup>3</sup>		A1W17W LU0952573136	EUR	01.10.13	DE, LU, AT, PT, CH, ES, LI
Flossbach von Storch - Stiftung - SI <sup>4</sup>	★★★★★	A0M43S LU0323577766	EUR	30.10.07	DE, LU, CH
<b>Kategorie: Aktien</b>					
Flossbach von Storch - Dividend - R	★★★★	A1J4RH LU0831568729	EUR	02.10.12	DE, LU, AT, CH, LI
Flossbach von Storch - Global Quality - R <sup>5</sup> (MSCI World NTR in EUR)	★★	A0Q2PT LU0366178969	EUR	04.08.08	DE, LU, AT, CH, LI
Flossbach von Storch - Global Emerging Markets Equities - R (MSCI Emerging Markets Daily NTR in EUR)	★★★★★	A1XBPF LU1012015118	EUR	31.03.14	DE, LU, AT, CH, LI
<b>Kategorie: Renten und Wandelanleihen</b>					
Flossbach von Storch - Bond Opportunities - R (Bloomberg Barclays Global-Aggregate TR Value Hedged in EUR)	★★★★★	A0RCKL LU0399027613	EUR	04.06.09	DE, LU, AT, PT, CH, LI
Flossbach von Storch - Currency Diversification Bond - R	★★	A1C10W LU0526000731	EUR	06.08.10	DE, LU, AT, CH, LI
Flossbach von Storch - Global Convertible Bond - R (UBS Thomson Reuters Global Focus Hedged Convertible Bond)	★★★★	A0Q2PU LU0366179009	EUR	04.08.08	DE, LU, AT, PT, CH, LI

1 Die Teilfonds sind aktiv verwaltet. Soweit der Teilfonds einen Referenzindex hat, ist der Fondsmanager bei seiner Investitionsentscheidung und Portfoliozusammensetzung zu keinem Zeitpunkt an den Index gebunden.

2 Die Vermögensgegenstände der Teilfonds Defensiv, Ausgewogen und Wachstum der Flossbach von Storch SICAV wurden am 1. Juli 2015 auf die neu aufgelegten Teilfonds Defensive, Balanced und Growth des Flossbach von Storch FCP übertragen. Das oben dargestellte Auflegedatum stellt das Auflegedatum der untergangenen Anteilklasse dar.

3 Zum 24. Januar 2018 wurde der Teilfonds „Flossbach von Storch - Bond Total Return“ in „Flossbach von Storch - Der erste Schritt“ umbenannt. Zeitgleich erfolgte eine Änderung der Anlagestrategie.

4 Mit Wirkung zum 30. Dezember 2016 wurden die Vermögensgegenstände des Teilfonds Flossbach von Storch SICAV - Stiftung auf diesen Teilfonds übertragen. Das dargestellte Auflegedatum stellt das Auflegedatum der untergangenen Anteilklasse dar.

5 Zum 1. Juli 2016 wurde der Teilfonds Flossbach von Storch - Global Equity in Flossbach von Storch - Global Quality umbenannt. Zeitgleich erfolgte eine Änderung der Anlagestrategie sowie des Fondsmanagers.

Bitte beachten Sie die Erläuterungen zum Morningstar Rating™ auf der folgenden Seite.

**Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und insbesondere die Risikohinweise sowie den spezifischen Anhang zum jeweiligen Teilfonds innerhalb des Verkaufsprospekts, um eine vollumfängliche Übersicht aller Chancen und Risiken in Bezug auf den Teilfonds zu erlangen. Darüber hinaus finden Sie detaillierte Informationen zu den laufenden sowie den einmaligen Kosten in den wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), dem Verkaufsprospekt sowie dem letzten Jahresbericht.**

#### ERLÄUTERUNGEN ZUM MORNINGSTAR RATING™

- 6 Morningstar Rating™ gesamt: © (2020) Morningstar Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Information entstehen. Ratings bezogen auf den Vormonat, Stand 31.06.2020. Weitere Einzelheiten zum Morningstar Sterne-Rating sind zu finden unter: <http://www.morningstar.de/de/help/Methodology.aspx>
- 7 Das hier gezeigte Morningstar Rating basiert auf einer sogenannten Track Record Extension. Diese Verlängerung der Performance-Historie impliziert, dass eine Rückrechnung vorgenommen wurde. Die dargestellte Performance reicht also bis vor Auflage dieser Anteilklasse zurück. Diese simulierte Wertentwicklung entspricht der Methodologie, die im entsprechenden Morningstar Extended Performance Methodologie-Papier niedergelegt ist. [www.morningstar.de/de/glossary/126253/verlaengerte-performance-historie.aspx](http://www.morningstar.de/de/glossary/126253/verlaengerte-performance-historie.aspx)

#### FONDS

**Verwaltungsgesellschaft für die genannten Fonds** Flossbach von Storch Invest S.A., 2, rue Jean Monnet, 2180 Luxembourg, Luxemburg, [www.fvsinvest.lu](http://www.fvsinvest.lu)  
**Verwahrstelle/Zahlstelle** DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, 1445 Strassen, Luxemburg  
**Vertriebs- und Informationsstelle** Flossbach von Storch AG, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Deutschland, Telefon +49.221. 33 88-290, [fonds@fvsag.com](mailto:fonds@fvsag.com), [www.flossbachvonstorch.de](http://www.flossbachvonstorch.de)  
**Zahlstelle Deutschland für den Flossbach von Storch SICAV - Multiple Opportunities** DZ BANK AG, Platz der Republik, 60325 Frankfurt am Main, Deutschland

#### RECHTLICHER HINWEIS

**Dieses Dokument dient unter anderem als Werbemitteilung.** 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.

#### IMPRESSUM

**Herausgeber** Flossbach von Storch AG, Ottoplatz 1, 50679 Köln  
Telefon +49. 221. 33 88-290, Fax +49. 221. 33 88-101, [fonds@fvsag.com](mailto:fonds@fvsag.com), [www.flossbachvonstorch.de](http://www.flossbachvonstorch.de)  
**Vorstand** Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen  
**Umsatzsteuer-ID** DE 200 075 205 **Handelsregister** HRB 30 768 (Amtsgericht Köln)  
**Zuständige Aufsichtsbehörde** Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt, Deutschland  
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, Deutschland  
[www.bafin.de](http://www.bafin.de)

**Redaktion** Philipp Vorndran, Bert Flossbach, Dörte Jochims, Jens Hagen, Christian Panster  
**Redaktionsschluss** 16. Juli 2020

Nachdrucke des Dokuments sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG.