

Marktausblick

→ Osteuropa

Inhalt

Russland: Das Land braucht tief greifende Reformen, um seinem Potenzial gerecht zu werden . . .	S. 1
Hauptvorteile	S. 2
Infrastrukturausgaben	S. 2
Probleme der russischen Wirtschaftspolitik.	S. 2
Aktienmarkt.	S. 3
Mittel- und Osteuropa	S. 3
Ukraine/Weißrussland	S. 3
Türkei	S. 4
Fazit	P. 4

Zahl des Monats

80%

80% der russischen Exporte entfallen auf Rohstoffe in Form von Mineralien und Primärprodukten.



Pierre Ciret
Ökonom
Edmond de Rothschild
Asset Management

Nach dem durch den Fall der Berliner Mauer verursachten Zusammenbruch des sozialistischen Regimes in Mittel- und Osteuropa erfuhren diese Länder eine Reihe von Veränderungen, die allesamt den Weg für anhaltenden Aufstieg und zunehmendes Wachstumspotenzial geebnet haben. Als ehemalige dominierende Macht im Ostblock hat Russland zahlreiche Anpassungen durchlaufen und sich dabei schrittweise an das übrige Europa angenähert. Viele Länder, wie zum Beispiel die Tschechische Republik, Ungarn, Litauen, Estland, Polen und ab 2013 wahrscheinlich Kroatien, sind der Europäischen Union beigetreten, und einige wie Slowenien, die Slowakei und Estland wurden Mitglieder der Eurozone. Die Türkei kann sich letztendlich leicht mit jedem der vorstehenden Länder messen. Der Umfang des internationalen Handelsgeschäfts und der Auslandsinvestitionen des Landes haben zu einer natürlichen Orientierung der türkischen Wirtschaft nach Europa geführt.

RUSSLAND: DAS LAND BRAUCHT TIEF GREIFENDE REFORMEN, UM SEINEM POTENZIAL GERECHT ZU WERDEN

Nach einem schwierigen Start, der durch die komplexe, wenn nicht gar chaotische staatliche Organisation und Wirtschaftspolitik des Landes sowie den Staatsbankrott im Jahr 1998 bedingt war, hat es Russland seither weit gebracht. Der Übergang von einer zentralen

Planwirtschaft zu einer Marktwirtschaft war mühsam, doch wurden hierbei unbestreitbar Fortschritte erzielt. Ausländische Investoren halfen maßgeblich, dieses Unterfangen voranzutreiben und mitzufinanzieren. Das robuste Wirtschaftswachstum, das Russland in den letzten zehn Jahren verzeichnet hat, ist jedoch in erster Linie dem Anstieg der Öl- und Gaspreise zu verdanken.

Von den höheren Einnahmen hat ein Großteil der Bevölkerung profitiert, sodass der Privatkonsum zu einer treibenden Wirtschaftskraft geworden ist – vor allem im Dienstleistungssektor. Das russische Bruttoinlandsprodukt (BIP) macht fast 1.500 Mrd. USD aus und rangiert damit zwischen Italien (über 2.000 Mrd. USD) und Spanien. Im vierten Quartal 2011 wuchs das BIP in Russland real um 4,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Das Pro-Kopf-Einkommen beläuft sich mittlerweile auf rund 10.000 USD.

► RUSSLAND: JÄHRLICHE WACHSTUMSRATE (REAL)



Quelle: Bloomberg

Auch wenn die wirtschaftliche Leistung des Landes beeindruckend ist, so hat die Diversifizierung und Modernisierung der russischen Wirtschaft doch bisher keine Priorität gehabt. Die Wirtschaft ist nach wie vor staatlich dominiert (offiziellen Quellen zufolge 60 Prozent), und die großen privaten Industrieunternehmen sind auf das Engste mit den politischen Mächten verbunden – eine Situation, die nicht immer zu Effizienz geführt hat. Eine stärkere wirtschaftliche Liberalisierung (Privatisierungen) ist bisher nur eine Idee geblieben, und die Wirtschaft muss noch ein neues Gleichgewicht finden. De facto ist die russische Wirtschaft weitgehend eine Rentenökonomie geblieben, auch wenn gerade in Skolkovo bei Moskau ein internationales Innovationszentrum für IT und Technik entsteht.

HAUPTVORTEILE

Russland verfügt über reiche Ressourcenvorkommen, vor allem im Energiebereich: Erdgas, Erdöl, und Kohle. Nach einer Phase des Rückgangs hat sich die Ölförderung des Landes erholt und wächst jetzt stetig, wovon der Export von Kohlenwasserstoffen profitiert. Mit 26 Prozent der weltweit nachgewiesenen Reserven dürfte Erdgas einer der Schlüsseltreiber für das Wachstumspotenzial des Landes sein, was auch der geografischen Nähe zu den europäischen Märkten zu verdanken ist.

Durch die Errichtung neuer Pipelines zur Versorgung Westeuropas, wie beispielsweise die von Gazprom gebaute Nord-Stream-Leitung, die nach Deutschland führt, wird diese Marktposition weiter gestärkt. Daneben dürfte die Prospektion in der Arktis zu einer Erhöhung der russischen Reserven führen. Bergbauressourcen sind ebenfalls reichlich vorhanden – insbesondere Nickel, aber auch Kobalt, Platingruppenmetalle, Gold, Kupfer und Aluminium.

Neben Rohstoffen genießt Russland aber noch weitere Vorteile. Die Universitäten des Landes bringen qualifizierte Wissenschaftler, Ingenieure und Techniker hervor. Russland verfügt über echte, international anerkannte Luft- und Raumfahrtkompetenzen. Mit Ausnahmen von Raketenwerfern konnte das Land in diesem Sektor jedoch bislang keine bedeutenden Marktanteile erringen. Trotz Forschungs-Know-how der Industrie scheint die mangelnde Effizienz des Sektors ein Schwachpunkt für ein Land zu sein, das bei der Produktivität nach wie vor unter dem Durchschnitt liegt (gemessen an anderen Industrienationen) und Energie immer noch massenhaft verschwendet. Die russische Automobilbranche ist das perfekte Synonym für anhaltend schlechte Qualität – trotz der Investitionen, die gemeinsam mit ausländischen Konzernen realisiert werden (z. B. Renault-Nissan mit AvtoVAZ).

Nach der schweren Zeit unter der Sowjetherrschaft hat die russische Landwirtschaft einen echten Produktivitätsschub verzeichnet. Nach der Anerkennung von privatem Landbesitz vollzog der Sektor einen Wandel, den ausländische Investoren – vor allem schwedische und britische Unternehmen – maßgeblich förderten. Dank neuer Geräte (Maschinen, Lagerausrüstung) und moderner Landwirtschaftstechniken konnte dabei die Produktion erheblich gesteigert werden, insbesondere bei Getreide. Obwohl dieser Umgestaltungsprozess noch nicht abgeschlossen ist, ist Russland bereits zum weltweit zweitgrößten Produzenten und viertgrößten Exporteur von Getreide avanciert. Das Land exportiert auch Holz (es verfügt über die größten Reserven der Welt) aus Sibirien, vorwiegend nach China.

Russland, das im weiteren Jahresverlauf der Welthandelsorganisation WTO beitreten soll, hat zuletzt enorme Handelsüberschüsse erwirtschaftet: 19,8 Mrd. USD allein im Februar 2012 und 142 Mrd. USD im Gesamtjahr 2011. Deutschland ist mit einem Anteil von 10 Prozent an den russischen Gesamtexporten nach wie vor der wichtigste Handelspartner Russlands. Der Handel mit China nimmt jedoch zu, und mit einem Gesamtanteil von 15 Prozent an den russischen Importen ist China zum wichtigsten Lieferland für Russland geworden. Bei Russlands Exporten handelt es sich hauptsächlich um Rohstoffe (80 Prozent), die Metallerze und Produkte der ersten Verarbeitungsstufe abdecken. Der Anteil von Produkten mit hohem Mehrwert an den Gesamtausfuhren ist, bis auf die Waffenverkäufe (Russland ist weltgrößter Rüstungsexporteur), nach wie vor begrenzt.

INFRASTRUKTURAUSGABEN

Als aufstrebende Wirtschaftsmacht stellt Russland einen bedeutenden Teil seines Haushalts für öffentliche und industrielle Ausstattungen, speziell im Energiesektor, bereit. Es sind jedoch weitere Anstrengungen erforderlich, um die Verkehrsnetze zu modernisieren. Ausländische Investoren sind in diesem Bereich aktiv, beklagen aber das Fehlen echter Rechtsstaatlichkeit, und einige Projekte wurden nie tatsächlich in Angriff genommen.

PROBLEME DER RUSSISCHEN WIRTSCHAFTSPOLITIK

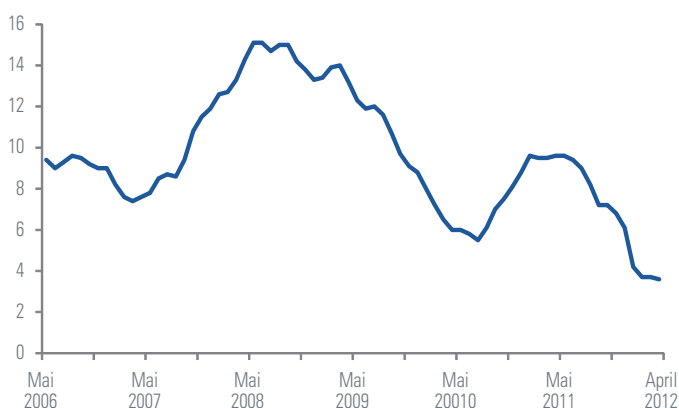
Trotz der vielen Vorzüge des Landes ist Russland nach wie vor mit erheblichen strukturellen Problemen konfrontiert. Das erste dieser Probleme besteht darin, dass das Wirtschaftswachstum übermäßig abhängig von Rohstoffen und somit anfällig gegenüber deren Preisschwankungen ist. Die Basis des Wirtschaftswachstums des Landes hat sich nicht verbreitert und die Sektorlandschaft der Wirtschaft dabei in den vergangenen Jahren nicht viel über Rohstoffe hinaus diversifiziert. Die Dienstleistungsindustrie expandiert, bleibt aber zu begrenzt, um einen bedeutenden Beitrag zum BIP zu leisten. Die Anfälligkeit der Wirtschaft gegenüber externen Entwicklungen ist daher ein Grund zur Besorgnis und ein Risikofaktor für die Außenhandelsbilanz und den Staatshaushalt. Die Zeit nach den Wahlen könnte der Regierung Gelegenheit geben, Steuern zu erhöhen und etwas umfangreichere Sozialausgaben zu tätigen.

Dem äußeren Anschein nach ist der russische Haushalt im Überschuss. In den vergangenen Jahren sind die Ausgaben jedoch kräftig gestiegen (vor allem für Gesundheit und Bildung), und die jüngsten Versprechen von mehr sozialer Gerechtigkeit werden diesen Trend nur verstärken. Ohne die Einnahmen aus der Ölsteuer hätte das Haushaltsdefizit 2011 bei 11 Prozent vom Bruttoinlandsprodukt gelegen. Die Lage könnte daher rasch kritisch werden, wenn die Rohstoffmärkte wie 2008 einen Rückschlag erleiden. Dies sind die unerfreulichen Grenzen einer Rentenökonomie. Der gemeinhin akzeptiertesten Schätzung zufolge müssten die Ölpreise bei rund 110–120 USD verharren, damit der gegenwärtige Zustand des Staatshaushalts gewahrt bleibt. Ohne eine stärkere Diversifizierung der Einnahmequellen könnte sich die Haushaltslage in Russland drastisch verschlechtern – zumal der Ölfonds, der Schutz in schwierigen Zeiten bieten soll, aktuell nicht mehr als 150 Mrd. USD umfasst. Russland verfügt über Devisenreserven in Höhe von 514 Mrd. USD; dem stehen allerdings Außenhandelsschulden

gegenüber, die sich Ende 2011 auf 539 Mrd. USD beliefen. Russlands historisches Kapitalfluchtproblem stellt eine weitere Herausforderung für das Land dar. Der Abfluss, geschätzt auf 45 Mrd. USD 2011 und 35 Mrd. USD im ersten Quartal 2012, arbeitet als Unsicherheitsfaktor gegen den Rubel.

Der Kampf gegen die Inflation ist dagegen erfolgreich: Das Niveau von 3,6 Prozent im April (auf das Jahr hochgerechnet) ist ein Rekordtief; im Januar 2011 hatte die Teuerung noch mit 9,6 Prozent zu Buche geschlagen. Die kräftige Kreditexpansion – die Geldmenge M2 wuchs im Januar um 22,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr an – könnte die russische Zentralbank jedoch dazu veranlassen, an ihrer restriktiven Geldpolitik festzuhalten (Refinanzierungssatz: 8 Prozent), anstatt die Leitzinsen zu senken.

► RUSSLAND: RATE DER EINZELHANDELSPREISINFLATION



Quelle: Bloomberg

Neben der entscheidenden politischen Stabilität gibt es andere Faktoren, die notwendig sind, damit das Land seine mittelfristigen Herausforderungen bestehen kann. So bedarf es beispielsweise eines starken politischen Willens, um den Status quo nach den jüngsten Präsidentschaftswahlen zu verändern. Die derzeitigen demografischen Veränderungen stellen eine direkte Bedrohung für die russische Wirtschaft dar und verlangen daher nach Taten: Russlands Bevölkerung schrumpft nicht nur stetig (143 Millionen Einwohner sind es aktuell, verglichen mit 148 Millionen im Jahr 1990), sondern altert auch rapide. Bis 2025 dürfte die Zahl der Menschen im erwerbsfähigen Alter um 10 Millionen gesunken sein – ein Problem, für das die Regierung bei Weitem noch keine Lösung gefunden zu haben scheint.

AKTIENMARKT

Die Marktkapitalisierung hat ein Volumen von rund 856 Mrd. USD erreicht, womit Russland zwischen Taiwan und Korea rangiert. Aus Sektorsicht wird der Markt eindeutig von Energieunternehmen dominiert (54 Prozent des RTS-Index). An nächster Stelle stehen Finanzwerte mit einem Gewicht von 18 Prozent und der Bergbausektor mit 13 Prozent. Wenn die Regierung wie geplant einen Teil ihres 57,6-prozentigen Anteils am größten russischen Geldinstitut Sberbank verkauft, dürfte die Marktgewichtung des Finanzsektors entsprechend steigen. In den niedrigen Bewertungen (durchschnittliches KGV von 5,2) sind bereits viele der aktuellen Unsicherheiten eingepreist.

Bis jetzt hat die russische Regierung ein unleugbares Geschick bewiesen. Das Wachstumspotenzial des Landes ist intakt

geblieben und kann nur stärker werden, wenn es den politischen Verantwortlichen gelingt, für die richtigen Rahmenbedingungen zu sorgen und dabei unter anderem die Korruption zu bekämpfen und die Liberalisierung der Wirtschaft weiter voranzutreiben. Nach der WTO wird Russland möglicherweise auch der OECD beitreten, was ein weiterer Schritt zur wirtschaftlichen Normalisierung des Landes wäre.

MITTEL- UND OSTEUROPA

Die Länder in Mitteleuropa haben eine tief greifende Veränderung erfahren, in deren Verlauf die industriellen Satellitenstaaten der ehemaligen UdSSR zu autonomen Volkswirtschaften avancierten. In knapp über 20 Jahren fand dabei ein kompletter Wandel statt, den einige Länder besser gemeistert haben als andere. Aus wirtschaftlicher Sicht sind diese Länder mit zwei ernstesten Problemen konfrontiert: der übermäßigen Abhängigkeit von der Eurozone einerseits und, in jüngerer Zeit, der vorsichtigen Haltung europäischer Banken andererseits, da Letztere auf dem jeweiligen nationalen Markt eine bedeutende Rolle spielen. Ihr vollständiger oder teilweiser Rückzug könnte die betroffenen Staaten in gravierendem Maße gefährden.

Finanzpolitisch wurden bisweilen unkluge Entscheidungen gefällt, wie zum Beispiel in Ungarn die Fremdwährungsverschuldung, und Reformen wurden nicht immer zu Ende geführt, wie etwa in Rumänien. Die Region hat Schwierigkeiten, sich an das neue Wirtschaftsumfeld anzupassen und den Staatshaushalt zu organisieren (z. B. Bulgarien). Trotz dieser Probleme wuchs Ungarns Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2011 um 1,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr, während die Tschechische Republik im gleichen Zeitraum um 0,3 Prozent expandierte, obwohl 18 Prozent der Industrieexporte des Landes nach Deutschland fließen.

Mit einem Bruttoinlandsprodukt, das annähernd 360 Mrd. EUR beträgt und damit in etwa so hoch ist wie das belgische, ist Polen das größte Land in Mitteleuropa (Bevölkerungsstärke: 38 Millionen). 2009 entging es der Rezession und gilt seither als nachahmenswertes Beispiel. Dieser Erfolg ist größtenteils der soliden Führung der Staatsfinanzen zu verdanken – die Schulden belaufen sich gerade einmal auf 57 Prozent des BIP – sowie der geringen Abhängigkeit von Deutschland. Die dynamische Binnennachfrage und die Infrastrukturausgaben (Straßennetz), die seit 2004 durch die europäischen Strukturfonds gefördert werden, haben zudem maßgeblich zum Wachstum des Landes beigetragen (im vierten Quartal 2011 auf das Jahr hochgerechnet +4.3 Prozent).

Eine Reihe von Ländern in Zentralasien, ehemalige Satellitenstaaten der Sowjetunion wie Kasachstan, bietet ein enormes Entwicklungspotenzial. Angesichts ihres Rohstoffreichtums sind diese Länder Russlands natürliche und logische Wachstumspartner.

UKRAINE/WEISSRUSSLAND

Diese beiden Länder haben noch mit einigen politischen, finanziellen und haushaltsmäßigen Schwierigkeiten zu kämpfen. In der Ukraine wurden Fortschritte im Finanz- und Agrarbereich erzielt, allerdings wird das Wachstum durch eine Reihe von Problemen gehemmt, wie etwa der institutionellen Instabilität und Korruption.

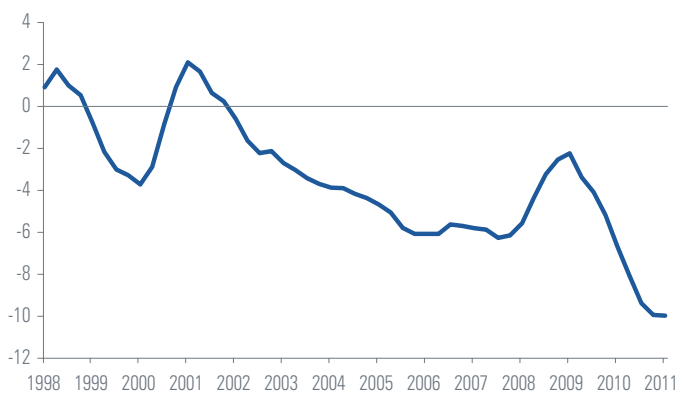
Als Satellitenstaat Russlands überlebt Weißrussland wirtschaftlich nur dank des großen russischen Bruders.

TÜRKEI

Die Türkei ist eine Erfolgsgeschichte unter den aufstrebenden Nationen. Nach den Krisenjahren 2000/2001 hat das Land gezeigt, dass es ein Leitbild für Entwicklung und BIP-Expansion sein kann. Die 75 Millionen Einwohner starke Türkei hat im dritten Quartal 2011 ein Bruttoinlandsprodukt von rund 550 Mrd. EUR (annualisiert) erwirtschaftet, womit sie in Europa knapp hinter den Niederlanden (590 Mrd. EUR) liegt. Als Mitglied der OECD spielt die Türkei seit 1961 eine strategische Rolle am Schnittpunkt zwischen dem Nahen Osten, Russland und Europa, und sie möchte der Europäischen Union beitreten. Die Türkei hat eine wachsende Bevölkerung und verfügt noch über wirtschaftliches/industrielles Entwicklungspotenzial. Damit gehört sie zu einem der vielversprechendsten Länder in Osteuropa.

Neben ihrer einzigartigen geografischen Position genießt die Türkei viele wirtschaftliche Vorteile: eine Industriebasis, die staatliche Unternehmen umfasst, die Präsenz von ausländischen Konzernen und ein Netz von dynamischen kleinen und mittelständischen Betrieben, die im Exportgeschäft aktiv sind. Gutes Strukturmanagement in den vergangenen zehn Jahren hat es dem Land ermöglicht, sich den Anforderungen einer modernen Wirtschaft anzupassen. Die Kombination aus Reformen und Privatisierungen hat die Türkei vorwärtsgebracht.

► TÜRKEI: LEISTUNGSBILANZDEFIZIT (AUSGEDRÜCKT IN % DES BIP)



Quelle: Bloomberg

Die Türkei hat sich in der Krise deutlich besser geschlagen als viele andere Länder und hat sie auch früher überwunden. Das Wachstum von rund 8 Prozent stellt das Land vor heikle wirtschafts- und geldpolitische Probleme. Die Regierung muss sicherstellen, dass das Wachstum mit „orthodoxen“ politischen Grundsätzen vereinbar ist – eine schwierige Aufgabe angesichts einer jährlichen Inflationsrate von über 11 Prozent (April) und des hohen Handelsbilanzdefizits (10 Prozent des BIP 2011). Die Devisenreserven (79 Mrd. USD, entspricht dem Jahresdefizit) und externe Verschuldung (310 Mrd. USD) lassen wenig Handlungsspielraum. 2011 kam es daher zu einem massiven Kapitalabfluss aus der Türkei, der zu einer starken Abwertung der Lira führte. Die Regierung kann die Türkei nicht so finanziell verwundbar lassen wie sie es 2011 war, als das Land in eine schwere Auslandsschuldenkrise geriet und den Internationalen Währungsfonds um Hilfe bitten musste. 2010 musste die türkische Zentralbank außerdem gegen die Aufwertung der Lira kämpfen, während sie gleichzeitig versuchte, die Inflation und das hohe Kreditwachstum, das für das aktuelle Defizit teilweise verantwortlich ist, einzudämmen.

FAZIT

Die Region bietet eine gegensätzliche Gruppe von Ländern – angefangen beim riesigen Land Russland bis hin zu anderen, deutlich kleineren Staaten, die sich im Zuge ihrer Entwicklung stärker nach Westeuropa orientiert haben. Die Länder koexistieren mit verschiedenen Reifegraden nebeneinander – Polen ist nicht vergleichbar mit Russland – und bieten so komplementäre Möglichkeiten von Wachstum und Stabilität, während die Anleger gleichzeitig von der Dynamik der Region profitieren.

07/05/2012.

Haftungsausschluss: Die vorliegende Publikation wurde von Edmond de Rothschild Asset Management herausgegeben, einer von der französischen Finanzmarkt-Aufsichtsbehörde Autorité des Marchés Financiers zugelassenen Vermögensverwaltungsgesellschaft, die als Kommanditgesellschaft auf Aktien (Société par Actions Simplifiée) im Handelsregister (RCS) von Paris unter der Nummer „SIREN n° 332 652 536“ eingetragen ist und ihren Sitz unter der Anschrift 47, Rue du Faubourg Saint-Honoré, 75008 Paris, Frankreich, hat. Die Kommentare und Analysen in dieser Publikation geben allein die Meinung von Edmond de Rothschild Asset Management zu Märkten und Trends wieder. Dabei stützt sich Edmond de Rothschild Asset Management auf seine eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und ihm jeweils zur Verfügung stehende Informationen. Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen dabei von Edmond de Rothschild Asset Management oder aus Quellen, die Edmond de Rothschild Asset Management als zuverlässig erachtet. Dennoch kann Edmond de Rothschild Asset Management keine Haftung für den Inhalt, die Nutzung oder die mittelbaren bzw. unmittelbaren Folgen der Nutzung der in diesem Dokument bereitgestellten Informationen und Analysen übernehmen, es sei denn Edmond de Rothschild Asset Management hat vorsätzlich oder grob fahrlässig gehandelt. Die Gültigkeit der in diesem Dokument angebotenen Informationen ist dabei auf den Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments sowie auf die von Edmond de Rothschild Asset Management zu diesem Zeitpunkt bestehende Einschätzung beschränkt. Veränderungen der wirtschaftlichen, gesetzlichen oder steuerlichen Rahmenbedingungen oder sonstige Ereignisse können die zukünftige Entwicklung des Marktes oder einzelner Produkte abweichend von den hier zur Verfügung gestellten Informationen jederzeit beeinflussen. Der Inhalt dieser Publikation ist keinesfalls als Empfehlung, Zusage oder Zusicherung gleich welcher Art aufseiten von Edmond de Rothschild Asset Management auszulegen. Desgleichen ist diese Publikation weder als Aufforderung, zu investieren oder zu verkaufen, noch als Angebot zu Kauf oder Zeichnung der hierin beschriebenen Investmentfonds oder sonstigen Wertpapiere zu verstehen. Insbesondere stellt diese Publikation keine Anlageberatung dar, die wir vor jeder Anlageentscheidung ausdrücklich empfehlen. Diese Publikation wird ohne Berücksichtigung der Umstände (wie finanzielle Lage, Risikoprofil und Anlageziele) der einzelnen Investoren zur Verfügung gestellt. Jeder Anleger hat seine Anlageentscheidungen auf seine eigene selbstständige Analyse zu stützen. Jeder Anleger sollte vor einer Anlageentscheidung die jeweiligen Verkaufsunterlagen, die die alleinige rechtsverbindliche Grundlage für den Erwerb des Investmentfonds darstellen, für jeden Fonds lesen und die Risiken selbstständig und unabhängig von Edmond de Rothschild Asset Management beurteilen. Erforderlichenfalls sollte jeder Anleger dazu fachlichen Rat einholen, insbesondere im Hinblick auf die Bedeutung eines solchen Investments für seine finanzielle und steuerliche Situation. Edmond de Rothschild Asset Management erbringt diesbezüglich keine Rechts- oder Steuerberatung. Die Wert- und Volatilitätsentwicklung in der Vergangenheit ist kein Anhaltspunkt für die künftige Entwicklung. Der Wert der Anlage kann sowohl steigen als auch fallen; die Performance ist Schwankungen unterworfen. Angesichts der wirtschaftlichen und marktbezogenen Risiken gibt es keine Garantie dafür, dass der Fonds seine Anlageziele auch erreicht. Die Performance-Zahlen verstehen sich abzgl. der Verwaltungsgebühren und enthalten keine Zeichnungsgebühren oder Steuern (Netto-Performance). Die Renditen können u. a. von den Strategien und Anlagezielen von Fonds sowie konjunkturellen und marktbedingten Faktoren beeinflusst werden. Anleger erhalten den angelegten Betrag u. U. nicht voll zurück. Die jeweiligen ausführlichen und vereinfachten Prospekte enthalten Angaben zu den wichtigsten mit den Fonds verbundenen Risiken. Die von der französischen Marktaufsichtsbehörde genehmigten vereinfachten und ausführlichen Prospekte sowie sonstiger Verkaufsunterlagen (Vertragsbedingungen, Jahres- und Halbjahresberichte) bezüglich des Fonds, die die alleinige rechtsverbindliche Grundlage für den Erwerb des Investmentfonds darstellen, sind bei Edmond de Rothschild Asset Management erhältlich und können auf unserer Website unter www.edram.de eingesehen werden. In Deutschland können die vorbenannten Verkaufsunterlagen kostenlos bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle, (Edmond de Rothschild Asset Management Deutschland - OpemTurm - 60306 Frankfurt am Main) angefordert werden.