

# XAIA FLASH

Angel Echipue  
Tel: +49 89 589275-0

## >>Die Kosten der Pandemie<<

### DIE KOSTEN DER PANDEMIE

Die aktuelle Covid-19-Pandemie bringt eine außergewöhnliche Zeit der wirtschaftlichen Turbulenzen mit sich. Die Einschränkungen im öffentlichen Leben und die dadurch resultierenden negativen Auswirkungen auf Finanzmärkte veranlassen sowohl Zentralbanken als auch Regierungen weltweit dazu, unvergleichliche Maßnahmen zu ergreifen. Im Zuge dessen versuchen Zentralbanken mit Hilfe praktisch unbegrenzter Liquiditätsversorgung und Anleihekäufen sowie Regierungen durch fiskalische Maßnahmen diesen entgegenzuwirken. Im historischen Vergleich übersteigen die aktuellen Hilfspakete die Maßnahmen früherer Krisen bei Weitem. Nicht nur das schiere Volumen der monetären und fiskalischen Maßnahmen, sondern auch die zeitnahe Bereitstellung derselben hat in einer ersten Reaktion den Druck auf die Finanzmärkte deutlich verringert. Trotz des bereits immensen Volumens werden kontinuierlich weitere Hilfsmaßnahmen angekündigt.

#### Reaktionen der Zentralbanken

Der durch Covid-19 induzierte Nachfragerückgang hat sich natürlich auch in den Finanzmärkten manifestiert. Zentralbanken weltweit erkennen die Notwendigkeit für umfangreiche Maßnahmen, um die mit großer Sorge beobachteten wirtschaftlichen Konsequenzen einzudämmen. Die Zentralbank Japans, die US Fed und auch die Europäische Zentralbank haben mit nahezu unbegrenzter Liquiditätsversorgung sowie Anleihekäufen die Finanzmärkte unterstützt.

#### Japan

Angesichts der historischen Tendenz der BoJ, quantitative Lockerungen als Art der Geldpolitik zu bevorzugen, ist es nicht überraschend, dass als Reaktion auf eine potentielle Deflation des japanischen Yen (aufgrund einer Kombination aus sinkenden Ölpreisen und dem von Covid-19 induzierten Nachfragerückgang) die Regierung auf eine exzessive Liquiditätsversorgung zurückgreift. Der Kauf von langfristigen Wertpapieren ist nur ein kleiner Teil der prognostizierten Liquiditätshilfe der BoJ. Um die wachsende Unruhe bezüglich der Finanzmärkte Japans zu mildern, stellt die BoJ ihre Maßnahmen in drei übergreifenden Hilfspaketen dar. Das erste Hilfspaket nimmt die Unterstützung der Unternehmensfinanzierung durch die Käufe von Unternehmensanleihen in Höhe von ca. 110 Bio. JPY in den Fokus. Die zweite Hilfsmaßnahme bezieht sich auf die Bereitstellung von Yen- und Fremdwährungsfonds zur Stabilisierung und Unterstützung der Finanzmärkte durch unbegrenzte JGB-Käufe (was natürlich nicht überraschend ist). Die dritte Maßnahme besteht aus den fortlaufenden Käufen von ETFs und REITS, die jährlich 12 Bio. JPY ausmachen. Obwohl diese Maßnahmen sehr vielversprechend sind, wird sich erst in den kommenden Jahren herausstellen, ob die exzessiven quantitativen Lockerungsprogramme wirklich erfolgreich sind.

#### USA

Vergleichbar schnell (doch mit erheblich größeren Hilfsmaßnahmen) hat die Fed reagiert, um durch die Hilfe verschiedener Kreditprogramme die Märkte mit Liquidität zu versorgen. Dazu wurden folgende Maßnahmen implementiert:

1. Die *Primary Market Corporate Credit Facility* (PMCCF) dient der Unterstützung der Kreditaufnahme von Unternehmen mit bis zu 15.000 Mitarbeitern. Bis Ende Dezember 2020 stellt die PMCCF Kredite für Unternehmen mit einem Investment-Grade-Rating in Höhe von 500 Mrd. USD bereit.
2. Eine Erweiterung der PMCCF ist die *Secondary Market Corporate*



*Credit Facility* in Höhe von 250 Mrd. USD, die durch den Kauf von Unternehmensanleihen im Sekundärmarkt die Marktliquidität unterstützt. Das Ablaufdatum des SMCCF und PMCCF Kaufprogramms wurde bis zum 31. Dezember 2020 verlängert und stellt kombiniert eines der größten Kreditprogramme weltweit dar.

- Um die negativen Auswirkungen auf staatliche und lokale Regierungen zu minimieren, wurde die *Municipal Liquidity Facility* in Höhe von 500 Mrd. USD etabliert. Die Unterstützung lokaler Unternehmen und Haushalte erfolgt durch den Kauf von TANS, TRANS, BANs, RANs<sup>1</sup> und anderen ähnlichen Wertpapieren der jeweiligen US-Bundesstaaten.
- Ein weiteres Kreditprogramm ist die *Term Asset-Backed Securities Loan Facility* (TALF) in Höhe von 100 Mrd. USD. Die TALF ermöglicht die Ausgabe von forderungsbesicherten Wertpapieren (ABS). Durch dieses Programm bietet die Fed den Inhabern bestimmter ABS mit AAA-Rating die Möglichkeit einer Kreditaufnahme.
- Fördergelder für kleine und mittelgroße Unternehmen sowie Nonprofit-Organisationen bietet das *Main Street Lending Program*. Das Programm umfasst fünf verschiedene kleinere Einrichtungen: die *Main Street New Loan Facility*, die *Main Street Priority Loan Facility*, die *Main Street Expanded Loan Facility*, die *Organization New Loan Facility* und die *Nonprofit Organization Expanded Credit Facility*. Zusammen umfassen diese Programme eine Liquiditätshilfe von 600 Mrd. USD.
- Abschließend stärkt die Fed die Wirksamkeit des *Paycheck Protection Program*, indem sie Finanzinstituten Liquidität durch die Bereitstellung von langfristigen Krediten zur Verfügung stellt. Die *Paycheck Protection Program Liquidity Facility* (in Höhe von 659 Mrd. USD) sichert kleinen Unternehmen die weitergehende Beschäftigung ihrer Mitarbeiter.

Durch diese kontinuierlich erweiterte Bereitstellung von Krediten in Kombination mit anderen Instrumenten der Liquiditätsversorgung (inklusive Ankündigungen möglicher Erweiterungen) überragen die Ausgaben der Fed andere Zentralbanken bei Weitem. Zugleich wurde der Leitzins in den USA seit dem 3. März 2020 durch die Fed gesenkt, in der Hoffnung, Kosten für die Aufnahme von Krediten zu senken. In ihrer Forward Guidance, also der Einschätzungen der zukünftigen Preisentwicklungen, hat die Fed einen künftig niedrigen Leitzins versichert. Das Versprechen von niedrigen Refinanzierungskosten führt traditionell zur Senkung des Zinsniveaus für langfristige Kredite der Geschäftsbanken.

*Europa* Natürlich folgt auch die EZB dem Beispiel anderer Zentralbanken, indem sie durch expansive Kreditprogramme die Finanzmärkte unterstützt. Nachdem die europäischen Volkswirtschaften (und natürlich auch die politischen Verhältnisse) die nachteiligen Auswirkungen des Brexit zu spüren bekommen haben, trägt die aktuelle Pandemie zur starken Belastung der Finanzmärkte Europas bei. Die strukturellen Veränderungen der europäischen Volkswirtschaft sind unvermeidlich, doch im Vergleich zu bspw. der Eurokrise ist die Reaktionszeit der EZB wesentlich kürzer und die Hilfsmaßnahmen sind expansiver (insbesondere Anleihekäufe). Mit 1,35 Bio. EUR hat das ursprüngliche Hilfsprogramm (das Pandemie-Notfallankaufprogramm) ein starkes Absinken des Preis- und Lohnniveaus vermieden. Um Märkte weiterhin zu unterstützen, erweiterte die EZB ihre gezielten langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (*Targeted Long-Term Refinancing Operations*, TLTRO III). Durch sieben TLTRO III, die im vierteljährlichen Abstand bis März 2021 durchgeführt werden, erhofft die EZB weiterhin günstige Kreditbedingungen zu erhalten. Um weiterhin Liquiditätsengpässe zu verhindern, kündigte die EZB zusätzlich den Kauf von

<sup>1</sup> Tax Anticipation Notes, Tax and Revenue Anticipation Notes, Bond Anticipation Notes, Revenue Anticipation Notes



Anleihen über ein weiteres längerfristiges Hilfsprogramm (*Pandemic Emergency Long-Term Refinancing Operations, PELTRO*) bis September 2021 an. Zuletzt werden auch Käufe von Vermögenswerten (*Asset Purchase Programme, APP*) in Höhe von 120 Mrd. EUR bis Jahresende durchgeführt.

Weltweit haben Zentralbanken auf unkonventionelle Maßnahmen der wirtschaftlichen Unterstützung zurückgegriffen und exzessive Anleihenkäufe der Leitzinssenkung vorgezogen. Vor allem deshalb, weil das Leitzinsniveau im Zuge der Bekämpfung der Effekte der letzten Krisen (Finanzkrise 2008/09 und Europäische Schuldenkrise) bereits auf historisch niedrigem Niveau war.

### Zentralbanken – Kauf von Vermögenswerten

Quelle: BIS, *Central banks' response to Covid-19 in advanced economies online appendix* (5. Juni 2020)

Central Bank	Programme	Size	Fiscal Backing
Bank of Japan	Japanese government bond purchases (JGBPs)	unlimited	
	CP and corporate bond purchases (CPPs - CBPs)	15 Bio. JPY	
	ETFs and J-REITs purchases (ETFPs-JREITPs)	6,2 Bio. JPY	
Eurosystem	Asset Purchase Programme (APP)	120 Mrd. EUR	
	Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)	1,35 Bio. EUR	
US Federal Reserve System	System Open Market Account holdings (SOMA)	unlimited	
	Commercial Paper Funding Facility (CPFF)		10 Mrd. USD
	Primary Market Corporate Credit Facility (PMCCF)	500 Mrd. USD	50 Mrd. USD
	Secondary Market Corporate Credit Facility (SMCCF)	250 Mrd. USD	25 Mrd. USD
	Municipal Liquidity Facility (MLF)	500 Mrd. USD	35 Mrd. USD

### Zentralbanken – Kreditvergabe

Quelle: BIS, *Central banks' response to Covid-19 in advanced economies online appendix* (5. Juni 2020)

Central Bank	Programme	Size	Fiscal Backing
Bank of Japan	Funds-supplying and repo operations (FSOs-ROs)		
	Securities Lending Facility (SLF)		
	Special Funds-Supplying Operations to Facilitate Corporate Financing (SOFCF)	25 Bio. JPY	
	New Fund-Providing Measure to Support Financing Mainly of SMEs (SOSME)	30 Bio. JPY	
Eurosystem	Targeted Longer-Term Refinancing Operations III (TLTRO III)	1,2 Bio. EUR	
	Longer-Term Refinancing Operations (LTROs)	Full allot.	
	Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations (PELTROs)	Full allot.	
US Federal Reserve System	Repurchase agreement (ROs)		
	Discount window (DW)		
	Primary Dealer Credit Facility (PDCF)		
	Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF)		
	Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF)	100 Mrd. USD	10 Mrd. USD
	Main Street Lending Program (MSLP)	600 Mrd. USD	75 Mrd. USD
	Paycheck Protection Program Liquidity Facility (PPPLF)	659 Mrd. USD	

### Maßnahmen der G20-Regierungen

Nicht nur Zentralbanken, sondern auch die jeweiligen Regierungen haben natürlich ebenfalls reagiert, indem sie durch sog. *Above-the-line* und *Below-the-line* Maßnahmen versuchen, die negativen wirt-



schaftlichen Konsequenzen der Covid-19-Pandemie einzudämmen. Der IMF bezeichnet Maßnahmen, die sich auf den Haushalt, die Staatsverschuldung und einen erhöhten Kreditbedarf auswirken, als *Above-the-line* Maßnahmen. Diese zusätzlichen Ausgaben, Kapitalzuschüsse und steuerlichen Maßnahmen dienen der Unterstützung privater Haushalte sowie kleinen und mittelgroßen Unternehmen. *Below-the-line* Maßnahmen hingegen beziehen sich auf Vermögenswerte bzw. Ankäufe, die keine sofortigen Auswirkungen auf den Haushalt haben.

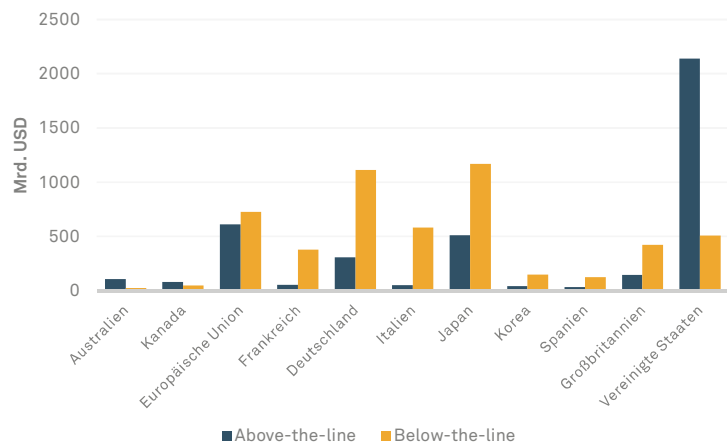
Die USA führen die Bereitstellung direkter staatlicher Hilfspakete mit mehr als 2 Bio. USD an, gefolgt von Japan mit 513 Mrd. USD und Deutschland mit 307 Mrd. USD. Die Liquiditätsversorgung in Form von Eigenkapitalzufuhr, Kauf von Vermögenswerten, Krediten, Schuldenübernahme sowie Einlagengarantien ist eine weitere Art der angewendeten Unterstützung. In Bezug auf die staatliche Liquiditätsversorgung liegt Japan an erster Stelle mit mehr als 1 Bio. USD, Deutschland folgt mit knapp 1 Bio. USD und schließlich Italien mit 583 Mrd. USD.

### Maßnahmen Advanced Economies

Quelle: IMF Summary of Fiscal Measures in Response to the Covid-19 Pandemic (12. Juni 2020)

	Above-the-line	Below-the-line
<b>G20: Advanced Economies</b>		
Australien	107	23
Kanada	84	50
Europäische Union	612	728
Frankreich	54	380
Deutschland	307	1,115
Italien	53	583
Japan	513	1,169
Korea	44	149
Spanien	35	126
Großbritannien	146	423
Vereinigte Staaten	2139	510

Angaben in Mrd. USD



Es ist keineswegs überraschend, dass sich die USA als eines der ökonomisch stärksten Länder auf direkte Hilfsmaßnahmen fokussieren, um zu verhindern, dass kleinere Unternehmen Insolvenz anmelden müssen und die bereits historisch hohe Arbeitslosenquote drastisch ansteigt (obwohl man sich fragen kann, ob diese Maßnahmen wirklich effektiv sind bei einer Arbeitslosenquote von 14,7 % im April 2020<sup>2</sup>). Diese Maßnahmen, insbesondere das *Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act* sowie das *Paycheck Protection Program*, zielen darauf ab, Arbeitslosenversicherungen und Kredite für kleine Unternehmen bereitzustellen. Obwohl diese Maßnahmen unserer Meinung nach positive Auswirkungen haben, sind vier Monate nach der Implementierung dieser Programme die Verlängerungen dieser Hilfsmaßnahmen im Senat umstritten. Das im Rahmen des CARES-Gesetzes garantierte wöchentliche Arbeitslosengeld in Höhe von 600 USD ist für viele Amerikaner, die aufgrund der Covid-19-Pandemie ihren Arbeitsplatz verloren haben, eine unerlässliche Unterstützung. Trotz der Notwendigkeit argumentieren Republikaner, dass die Garantie einer wöchentlichen Zahlung Amerikaner davon abhalte, nach Arbeit zu suchen und sie nur ermutige, zuhause zu bleiben (was eigentlich gefordert ist inmitten einer globalen Pandemie). Ein möglicher Vorschlag, den die Republikanische Partei Mitte Juli angekündigt hat, ist

<sup>2</sup> U.S Bureau of Labor Statistics, Civilian unemployment rate (seasonally adjusted).



das Hilfsprogramm mit dem Titel *HEALS Act*. Diese neue Maßnahme ersetzt das vorherige Arbeitslosengeld von 600 USD pro Woche mit einer wesentlich kleineren wöchentlichen Auszahlung von 200 USD. Doch da die Demokraten und Republikaner keinen Kompromiss schließen konnten, verkündete Präsident Donald Trump am 8. August ein neues wöchentliches Arbeitslosengeld in Höhe von 400 USD. Hier von müssen die staatlichen Regierungen 25 % der Finanzierung übernehmen. Obwohl die drastische Reduzierung des Arbeitslosengeldes für viele Amerikaner eine Herausforderung darstellt, beschreibt Präsident Trump das neue Arbeitslosengehalt als ausreichend und sogar großzügig. Ob dieser Plan erweitert wird (vor allem im Hinblick auf die bevorstehende Präsidentschaftswahl), wird sich erst in den kommenden Wochen herausstellen. Nach unseren Einschätzungen ist eine deutliche Erweiterung der Hilfsaktionen zu erwarten, um eine größere Wählerschaft zu gewinnen.

Ebenso den Erwartungen entsprechend dominiert Japan die staatliche Liquiditätsversorgung durch staatsgesicherte Anleihen der Development Bank of Japan und der Japan Finance Corporation (in Höhe von 7,6 Trillionen JPY) sowie die Ausweitung von Investment-Versicherungen. Im Zuge dieser expansiven Geldpolitik wird es interessant sein zu beobachten, wie die langfristigen Effekte dieser Programme die bereits nahezu stagnierende Wirtschaft Japans beeinflussen werden. Indes werden die Nebenwirkungen dieser Maßnahmen offensichtlich: Die BoJ hält inzwischen mehr als 50 % aller Staatsanleihen und ist ebenso ein dominanter Halter von Unternehmensanleihen (10,5 Bio. JPY in ETFs und 180 Mrd. JPY in J-REITS).<sup>3</sup>

### EM besonders betroffen

Obwohl die fortgeschrittenen Volkswirtschaften der G20 durchaus stark betroffen sind, haben die negativen Effekte der Covid-19-Pandemie noch drastischere Konsequenzen für Emerging Markets. Mit den begrenzten Kapazitäten ihrer Gesundheitssysteme und der hohen Bevölkerungsdichte v. a. in den Städten werden die Einschränkungen des öffentlichen Lebens länger andauern. Die Bedeutung des Außenhandels für Emerging Markets ist ein wesentlicher Bestandteil ihres wirtschaftlichen Wachstums, da ein Großteil der G20 Emerging Markets auf ihre Exportindustrien angewiesen ist. Dennoch wird die mangelnde Kontrolle über die Verbreitung des neuartigen Coronavirus in einigen Ländern zu einem teilweise eingeschränkten Warenverkehr führen und die daraus resultierenden langfristigen Effekte die Exportindustrie weiterhin limitieren. Darüber hinaus haben Anleger begonnen, die zuvor wachsenden Portfolioinvestitionen in den Emerging Markets zu reduzieren. Um den Rückzug von Investoren zu minimieren, haben Regierungen dieser Länder mit deutlichen Hilfsmaßnahmen reagiert, welche mit 603 Mrd. USD von China angeführt werden, gefolgt von Brasilien mit 74 Mrd. USD und Russland mit 23 Mrd. USD. Die staatliche Liquiditätsversorgung wird dagegen von Indien mit 145 Mrd. USD dominiert, gefolgt von China mit 80 Mrd. USD und schließlich Brasilien mit 71 Mrd. USD.

<sup>3</sup> <https://www.japantimes.co.jp/news/2020/03/16/business/economy-business/bank-of-japan-policy-meeting/>

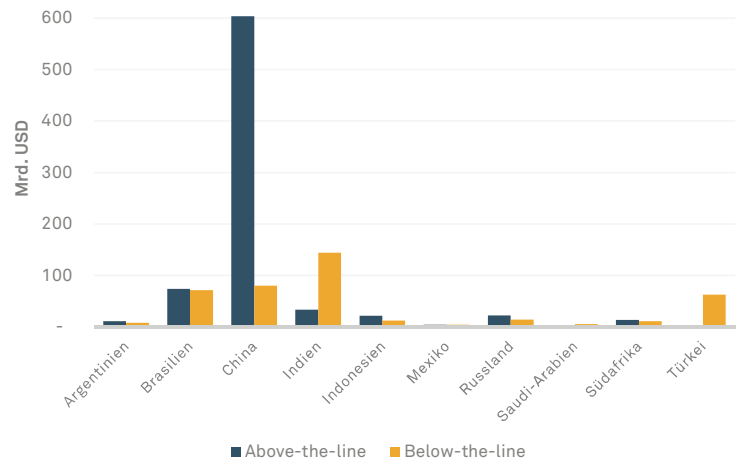


## G20: Emerging Markets

Quelle: IMF Summary of Fiscal Measures in Response to the Covid-19 Pandemic (12. Juni 2020)

	Above-the-line	Below-the-line
<b>G20: Emerging Markets</b>		
Argentinien	11	8
Brasilien	74	71
China	603	80
Indien	33	145
Indonesien	22	13
Mexiko	5	5
Russland	23	15
Saudi-Arabien	3	6
Südafrika	14	12
Türkei	2	63

Angaben in Mrd. USD



## Vergleich zu früheren Krisen

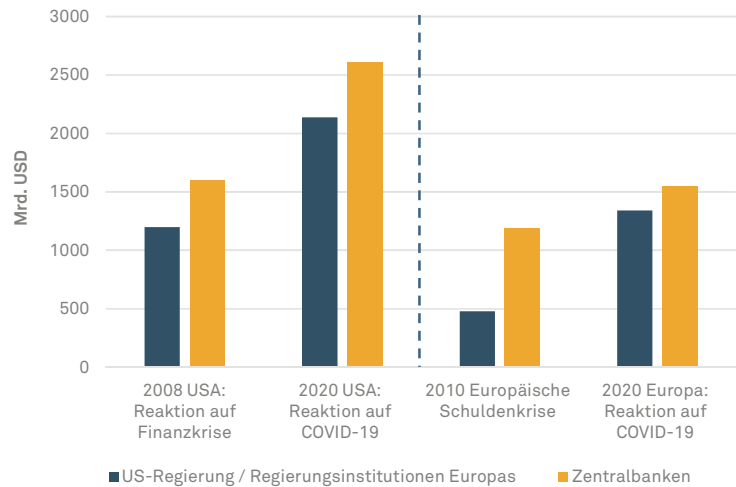
Wie eingangs bereits dargelegt, überragen die Volumina der aktuellen Hilfsmaßnahmen die der vorherigen Krisen bei Weitem. Mit drastisch erhöhten Ankaufsvolumina und höherer Kreditvergabe überschreiten die bisherigen Hilfsmaßnahmen im Zuge der Covid-19-Pandemie bereits die der Finanzkrise 2008/09 sowie der Europäische Schuldenkrise (2010-2012).

Eine wichtige Unterscheidung der Reaktionen (die der Zentralbanken sowie die der Regierungen) zur aktuellen Belastung der Finanzmärkte im Vergleich zur Finanzkrise 2008/09 ist die umfangreiche Unterstützung von Privathaushalten. Da die Krise 2008/09 sich in Finanzmärkten zuerst entfaltete und sich anschließend auf die Realwirtschaft ausgebreitet hat, war die Unterstützung großer Banken eine offensichtliche Priorität. Doch da die negativen Auswirkungen des von Covid-19 induzierten Nachfragerückgangs sich zuerst in der Realwirtschaft gezeigt haben und sich dann auf die Finanzmärkte ausgebreitet haben, steht das Ermöglichen der Kreditaufnahme von Privathaushalten und kleineren Unternehmen im Vordergrund der aktuellen Hilfsmaßnahmen. Auch Regierungen folgen dem Beispiel der Zentralbanken und priorisieren Haushalte und Kleinunternehmen durch die Bereitstellung von *Above-the-line* und *Below-the-line* Maßnahmen. Die Europäische Schuldenkrise war natürlich auch eine Zeit, in welcher die EZB mit drastischen Maßnahmen reagieren musste, um die Währungsunion zu erhalten. Mit Hilfe des Standardinstruments (Leitzinssenkung), ihrer Mengen-Tender (ein Instrument, über welches Banken sich Liquidität bei der EZB beschaffen konnten) und langfristiger Refinanzierungsoperationen unterstützte die EZB die Finanzmärkte zwischen 2010 und 2012. Die aktuellen Maßnahmen zur Bekämpfung der Covid-19-Pandemie übertreffen die Hilfsprogramme während der europäischen Schuldenkrise bei Weitem. Die unlimitierte Bereitstellung von Liquidität als Reaktion auf Krisen führt zu einer Inflationierung der Finanzmärkte, wodurch bei künftigen Krisen mit noch größeren Hilfsmaßnahmen reagiert werden muss. Die Inflationierung der Rettungspakete zeigt sich eindrucksvoll in folgender Abbildung.



## Rettungspakete 2008 vs. 2020

Quelle: IMF, BIS, New York Fed, St. Louis Fed, & ZEW<sup>4</sup>



In vielerlei Hinsicht stellt die Covid-19-Pandemie eine Zeit der Unsicherheit dar, die sich in den Finanzmärkten widerspiegelt. Als Reaktion auf den drastischen Nachfragerückgang und den dementsprechenden wirtschaftlichen Konsequenzen implementieren Zentralbanken sowie Regierungen weltweit weitreichende Hilfsmaßnahmen. Die kontinuierlichen Erweiterungen der Liquiditätsversorgung und das immense Volumen von Anleihekäufen der Zentralbanken fördert unseren Optimismus auf weitergehende Unterstützung der Finanzmärkte.

Obwohl wir uns inmitten dieser Pandemie befinden und daher die zukünftigen Konsequenzen nur einschätzen können, gehen wir davon aus, dass sich durch die Bereitstellung nahezu unbegrenzter Liquidität und der dadurch resultierenden Inflationierung von Vermögenswerten die Effekte, die sich als logische Konsequenz der Bekämpfung der Finanzkrise 2008/09 ergeben haben, verstärken. Hierzu zählen u. a. die Reallokation in „Real Assets“ inkl. des weiter ungebremsen Anstiegs der Immobilienpreise, der Zunahme von „Zombie-Unternehmen“, die ungleiche Verteilung von Vermögen und die Aushebelung des Marktmechanismus als Korrekturinstrument.

<sup>4</sup> Fleming, M. J. (2012): *Federal Reserve Liquidity Provision during the Financial Crisis of 2007-2009*, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, Nr. 563, S.9.

Castro, M. F. (2008): *What Are the Fiscal Costs of a (Great) recession?*, Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Synopses, Nr. 22.

Acharaya, V. et al. (2016): *Lender of Last Resort versus Buyer of Last Resort – The Impact of the European Central Bank Actions on the Bank-Sovereign Nexus*, Centre for European Economic Research Discussion Paper, Nr. 16-019, S. 7.



## Disclaimer

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die XAIA Investment GmbH, München, deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird deshalb vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung über Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die Verkaufsunterlagen werden bei den Vertriebspartnern zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Die Verkaufsunterlagen sind zudem erhältlich im Internet unter: [www.universal-investment.lu](http://www.universal-investment.lu).

Alle in der Darstellung geäußerten Meinungen beruhen auf der Einschätzung der XAIA Investment GmbH zum ursprünglichen Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung, ganz gleich, wann Sie diese Informationen erhalten, und können sich ohne Vorankündigung ändern. Die XAIA Investment GmbH behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Die XAIA Investment GmbH kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können zudem für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen.

Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode, Simulationen erfolgen in der Regel auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind unter Umständen in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken.

Diese Darstellung ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche sie gerichtet ist. Sie darf weder von anderen Personen verwendet werden, noch in Form von Veröffentlichung oder Weitergabe anderen Personen zugänglich gemacht werden.

Etwaige steuerliche Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen.

Der Inhalt dieser Darstellung ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der XAIA Investment GmbH weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.

© XAIA Investment GmbH 2020