

<https://blog.de.erste-am.com/supranational-bonds-in-schwellenlaender-waehrungen/>

## Vorteile supranationaler Anleihen in Schwellenländer-Währungen

Tolgahan MEMİŞOĞLU



© (c) duck-man-unsplash

### Inhaltsverzeichnis

- [Supranationale versus zwischenstaatliche Organisationen](#)
- [Evolution der Entwicklungsfinanzierungsinstitutionen](#)
- [Von Entwicklungsbanken finanzierte Projekte](#)
- [Vorteile des Investierens in Anleihen von Entwicklungsbanken](#)
- [Fazit](#)

### Supranationale versus zwischenstaatliche Organisationen

Supranationale Organisationen werden als Rechtssubjekte definiert, die generell seitens mehrerer Staaten etabliert werden und somit internationalem und nicht nationalem Recht unterliegen. Sie werden gegründet, um ein Ziel zu erreichen, welches alle Gründungsmitglieder gemein haben. Ein bekanntes Beispiel für eine supranationale Organisation bildet die Europäische Union, die die Kooperation und Integration europäischer Staaten innerhalb ihrer Grenzen verbessert und ihr gemeinsames Auftreten gegenüber anderen internationalen Organisationen global koordiniert.

Eine supranationale Organisation ist jedoch nicht mit einer zwischenstaatlichen Institution zu verwechseln. Der Unterschied zwischen den beiden liegt im unterschiedlichen Grad der ihnen innewohnenden autonomen Entscheidungsbefugnis. Während bei einer zwischenstaatlichen Organisation wie der G20, einem Forum der weltweit wichtigsten Volkswirtschaften, die Regierungen die Akteure sind, wird einer supranationalen Organisation seitens der Gründungsmitglieder die Befugnis delegiert, Regeln festzulegen und diese auch durchzusetzen.

### Evolution der Entwicklungsfinanzierungsinstitutionen

Die am weitesten verbreitete Art der supranationalen Finanzinstitutionen sind die so genannten Entwicklungsbanken (EB), deren Gesellschafter die Gründerstaaten oder andere Rechtssubjekte sind. EBs werden auch als Entwicklungsfinanzierungsinstitutionen bezeichnet und dienen der Förderung der wirtschaftlichen und sozialen Entwicklung sowohl innerhalb als auch außerhalb des Hoheitsgebiets der Gründerstaaten.

Als solche wurde die Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD) im Jahre 1944 geschaffen, um die Rekonstruktion des vom Zweiten Weltkrieg gezeichneten Europas finanziell zu unterstützen. Dies besiegelte zugleich die Gründung der weltweit ersten Vertreterin multilateraler EBs. Letztere designieren die größte der drei Hauptgruppen, in welche die EBs eingeteilt werden können, und sind dadurch gekennzeichnet, dass sie zumeist Industrieländer als Kreditgeber und Schwellenländer als Kreditnehmer innehaben.

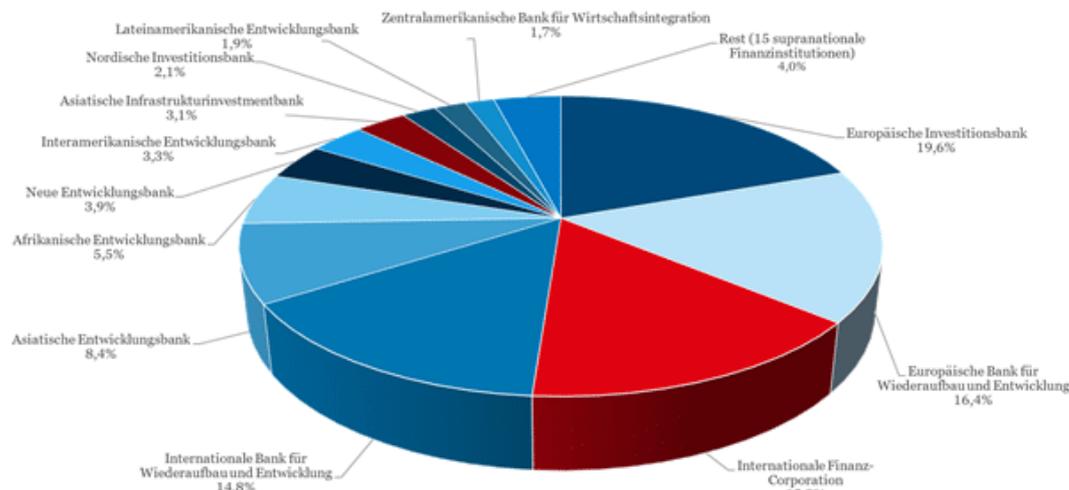
Später, gegen Ende der 1950er, traten auch Schwellenländer außerhalb des ursprünglichen Betätigungsfeldes der IBRD als potenzielle Kreditnehmer mit Finanzierungsbedarf hervor. Außerdem wurde die Weltbankgruppe, zu der die IBRD gehört, seitens dieser Länder dafür kritisiert, dass sie von den Westalliierten dominiert würde und dass sie jedem Kreditnehmer einheitliche Konditionen vorschreibe. Folglich wurden seitens jener Schwellenländer regionale EBs, die die zweite Hauptgruppe der EBs bilden, gegründet, um ihren eigenen Bedürfnissen besser gerecht zu werden.

Ein Beispiel hierfür ist die Interamerikanische Entwicklungsbank, die mit einem Fokus auf Mitglieder der Organisation Amerikanischer Staaten geschaffen wurde, um den Grad an vorgeschriebenen Konditionen für Kredite zu reduzieren und eigene nationale Prioritäten hochzuhalten. Eine weitere Eigenschaft regionaler EBs ist, dass sie den Beteiligungs- und Stimmanteil nicht-regionaler Staaten limitieren, um den regionalen Mitgliedsstaaten eine stärkere Stellung zu gewähren. Überdies konzentrieren sie sich primär auf Projekte und Investitionen in bestimmte Wirtschaftssektoren.

Staaten mit noch spezifischerem Projekt- und Investitionsbedarf gingen dann noch einen Schritt weiter und formten subregionale EBs, die typischerweise nur Kreditnehmer als Mitglieder aufweisen und sich hauptsächlich über die internationalen Kapitalmärkte finanzieren. Subregionale EBs, die die letzte Hauptgruppe der EBs darstellen, haben ein limitiertes Betätigungsfeld und eine relativ geringe Kapitalisierung, sodass sie manchmal auf Unterstützung seitens multilateraler und regionaler EBs bei der Finanzierung der Projekte angewiesen sind.

Ihre Motivation ist vornehmlich durch sehr besondere Beweggründe getrieben, die alle Mitgliedsstaaten gemein haben. Diese Beweggründe involvieren unter anderem den Fokus auf die Probleme kleiner Inselstaaten (Karibische Entwicklungsbank), ein gemeinsames kulturelles Erbe (Nordische Investitionsbank), das gleiche religiöse Weltbild (Islamische Entwicklungsbank), die geografische Lage (Schwarzmeer-Handels- und Entwicklungsbank) oder Nähe (Eurasische Entwicklungsbank), und die gesprochenen Sprachen (Westafrikanische Entwicklungsbank).

Abbildung 1 zeigt auf, dass die größten vier EBs des Marktes für supranationale Anleihen in Schwellenländer-Währungen zwei Drittel aller Emissionen ausmachen.



**Abbildung 1: Supranationale Finanzinstitutionen mit den größten Anteilen an ausstehenden Anleihen in Schwellenländer-Währungen.** Die Prozentwerte stellen für jede Institution deren jeweiligen Anteil am Markt der von supranationalen Finanzinstitutionen in Schwellenländer-Währungen begebenen Anleihen dar. Diese Werte wurden mittels der äquivalenten Euro-Gegenwerte der Anleihen errechnet. Der Rest umfasst die verbleibenden 15 supranationalen Finanzinstitutionen mit Anteilen kleiner als 1%. Quelle: Bloomberg.

### Von Entwicklungsbanken finanzierte Projekte

Die Relevanz der EBs ist seit der Gründung der IBRD stetig gestiegen. Letztere hatte im Jahre 1944 initial eine Kapitalisierung von 10 Milliarden US-Dollar, welche im Jahre 2013 einem Gegenwert von 133 Milliarden US-Dollar entspricht. Die Kapitalisierungen der wichtigsten EBs summierten sich ebenfalls im Jahre 2013 auf circa 1.100 Milliarden US-Dollar und waren somit mehr als acht Mal so hoch wie zur Anfangszeit der IBRD. Dieser positive Trend dürfte sich auch in Zukunft weiter fortsetzen, da die Nachfrage nach Entwicklungsprojekten, insbesondere in Zusammenhang mit der Bekämpfung des Klimawandels, steigt. Projekte, die seitens der EBs finanziert werden, umfassen beispielhaft folgende fünf Aspekte:

- Nachhaltige Energie
  - Konstruktion von Kraftwerken für erneuerbare Energien (Solar-, Geothermie-, Wind-, Wasserkraftwerke usw.)
  - Erhöhung der Notversorgungskapazitäten für Erdgas, um die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen und somit die Kohlenstoffdioxidemission zu verringern
  - Bau von Anlagen zur Speicherung überschüssiger erneuerbarer Energie, um die Belastung der Übertragungsnetze zu reduzieren
  - Gewährleistung der nuklearen Sicherheit durch Stilllegung alter, kerntechnischer Anlagen und Ausrüstungen
- Wasserressourcen Management
  - Sicherstellung des Zugangs zu Trinkwasser in ländlichen Gebieten
  - Verbesserung der Wasserqualität und der Wassersicherheit, um Krankheiten beziehungsweise Überschwemmungen zu verhindern
  - Minimierung der Wasserverschwendung, um eine nachhaltige Landwirtschaft zu erreichen
  - Wiederverwendung von Wasser durch die Aufbereitung in Kläranlagen
- Soziale Infrastruktur
  - Bau von Allwetterhäusern mit Zugang zu öffentlichen Einrichtungen in städtischen Armenvierteln
  - Ausweitung von erschwinglichem Wohneigentum
  - Verbesserung des Bildungssystems durch den Bau von Kindergärten, Schulen und Universitäten
  - Förderung des Rechtsschutzes durch den Ausbau der Justizinfrastruktur und moderner Informations- und Kommunikationstechnologien
  - Erleichterung des Zugangs zu öffentlichen Gesundheitssystemen und gesunden Lebensmitteln
- Verkehr und Stadtentwicklung
  - Verbesserung der Konnektivität, Zugänglichkeit, Kapazität und Sicherheit des Verkehrs
  - Aufbau effizienter und umweltfreundlicher öffentlicher Verkehrssysteme (U-Bahnen, Eisenbahnen, Flughäfen, Straßen usw.) zur Verringerung von Verkehrsstaus
  - Verbesserung der Infrastruktur für Mobilfunknetze, Internet und Cloud-Dienste
  - Restaurierung von Kulturerbestätten, um touristische Anziehungspunkte zu schaffen
- Wirtschaftliche Unterstützung
  - Modernisierung des Agrarsektors im Hinblick auf mehr Nachhaltigkeit, Verantwortung und Innovation
  - Unterstützung kleiner und mittlerer Unternehmen durch Fremd- und Eigenkapitalfinanzierung
  - Förderung von Rechtsreformen, um ein investorenfreundliches, transparentes und berechenbares rechtliches Umfeld zu schaffen
  - Erleichterung robuster und integrierter Finanzsysteme durch regulatorische und legislative Initiativen

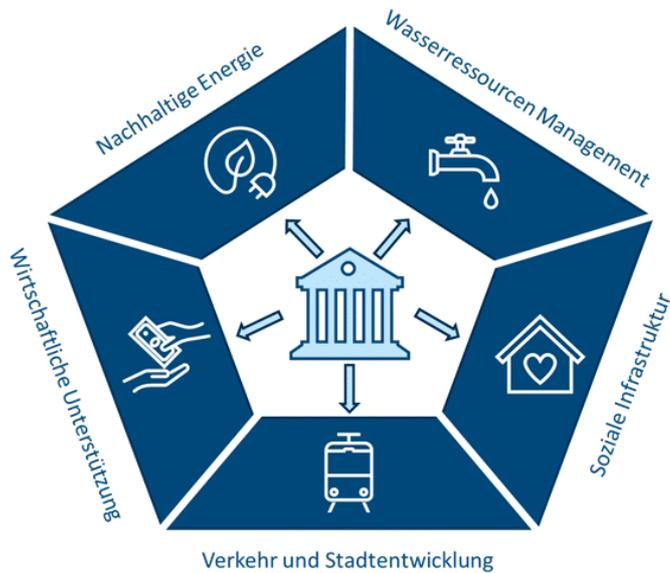


Abbildung 2: Aspekte, die die von Entwicklungsbanken finanzierten Projekte umfassen.

### Vorteile des Investierens in Anleihen von Entwicklungsbanken

All die oben genannten Projekte dienen einem gemeinsamen, größeren Zweck. Die Idee ist, einerseits die Produktivität, die Effizienz, die Sicherheit und die Lebensqualität in den Ländern zu erhöhen. Gleichzeitig sollen andererseits die Umweltverschmutzung und Faktoren, die den Klimawandel verschlimmern, minimiert werden. Diese zwei Aspekte sollen dann in Symbiose eine stärkere und nachhaltigere sozioökonomische Entwicklung bewirken. Das Engagement der Anleger in Anleihen, die von EBs ausgegeben werden, ermöglicht es Letzteren, diese Projekte zu niedrigeren Kosten zu finanzieren, was letztlich der lokalen Bevölkerung zugutekommt.

Im Gegensatz dazu fließen die Erlöse aus Staatsanleihen direkt an die Regierungen, die diese Mittel dann für andere Zwecke verwenden könnten, die möglicherweise nicht mit den Grundsätzen und Ideologien eines Investors vereinbar sind. Folglich sind EB-Anleihen die bessere Anlagevehikel für Personen, die nicht nur eine verlässliche Rendite realisieren, sondern auch eine positive soziale Wirkung generieren wollen.

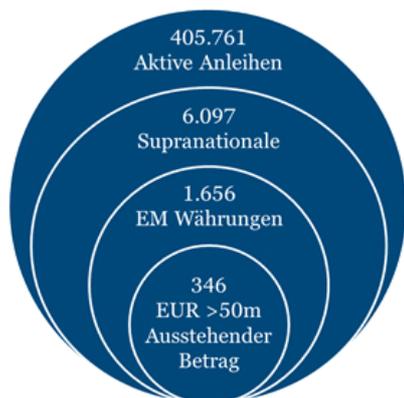


*„Entwicklungsbank-Anleihen in Schwellenländer-Währungen stellen insbesondere in einer Periode, in der langfristige Anleihen mit anlagewürdiger Bonität von konventionellen Emittenten wie den USA oder Deutschland sehr niedrige beziehungsweise sogar negative Renditen bieten, eine sehr attraktive Anlageklasse dar.“*

EB-Anleihen werden sowohl in harten Währungen wie dem US-Dollar oder dem Euro als auch in Währungen von Schwellenländern emittiert. Der Vorteil von EB-Anleihen in Schwellenländer-Währungen besteht darin, dass sie zwei nützliche Faktoren kombinieren: Die hohe Bonität von EB-Anleihen und das Aufwärtspotenzial von Schwellenländer-Währungen. Mit anderen Worten: Durch den Kauf dieser Anleihen können Anleger die relativ hohen Renditen der Schwellenländer-Währungen erzielen und gleichzeitig die niedrigen Bonitätsbeurteilungen der hinter diesen Währungen stehenden staatlichen Emittenten vermeiden. Daher stellen EB-Anleihen in Schwellenländer-Währungen insbesondere in einer Periode, in der langfristige Anleihen mit anlagewürdiger Bonität von konventionellen Emittenten wie den USA oder Deutschland sehr niedrige beziehungsweise sogar negative Renditen bieten, eine sehr attraktive Anlageklasse dar.

Abbildung 3 stellt das Anleihen-Universum und seine Untergruppen mit Stand vom Dezember 2021 dar. Zu diesem Zeitpunkt gab es mehr als 400.000 aktive Anleihen, von denen in etwa 6.000 seitens supranationaler Emittenten ausgegeben worden sind. Von diesen wiederum sind 1.656 in Schwellenländer-Währungen denominated. Wenn man annimmt, dass ein ausstehender Betrag von mindestens 50 Millionen Euro pro Anleihe als eine Liquiditätsschwelle dient, dann verbleiben 346 liquide Anleihen von supranationalen Emittenten mit Schwellenländer-Währungen, die zusammen einen breiten Anlagepool ergeben.

Tabelle 1 präsentiert die Währungen und die gesamten ausstehenden Beträge dieser 346 Anleihen. Ihre gewichtete durchschnittliche Rendite beträgt 5,87% per annum mit einer approximierten Kapitalbindungsdauer von circa vier Jahren. Aktuell konstituieren der mexikanische Peso (MXN), der südafrikanische Rand (ZAR), der chinesische Yuan (CNY) und der polnische Zloty (PLN) zwei Drittel der liquiden EB-Anleihen in Schwellenländer-Währungen. Es ist zu erwarten, dass die Markttiefe in diesem Bereich weiter ansteigen wird, da mehr und mehr Investoren und Wertpapierhändler in diesem Segment aktiv werden.



EM Währung (EUR >50m AB)	AB (EUR, m)	AB (EUR, %)	Rendite (%)	Modified Duration
MXN	10.743	20,40	7,20	6,80
ZAR	10.232	19,43	6,90	6,97
CNY	7.772	14,76	2,65	1,74
PLN	6.300	11,96	2,99	3,22
RUB	3.069	5,83	8,56	2,45
IDR	2.998	5,69	3,55	1,77
BRL	2.356	4,47	9,86	3,61
INR	2.056	3,90	5,31	2,63
TRY	1.549	2,94	24,78	2,68
HKD	1.199	2,28	0,32	2,13
KZT	1.063	2,02	N/A	N/A
SGD	647	1,23	0,10	0,25
RON	489	0,93	2,26	3,28
CZK	388	0,74	3,40	1,42
Rest	1.809	3,43	5,15	2,63
Summe/Durch.	52.668	100,00	5,87	4,15

**Abbildung 3 und Tabelle 1: Das Anleihen-Universum und seine Untergruppen mit Stand vom Dezember 2021.** EUR steht für Euro und EM für Emerging Markets (Schwellenländer). Die Tabelle beinhaltet nur die 346 liquiden EB-Anleihen in Schwellenländer-Währungen. Die Reihe „Rest“ in der Tabelle deckt folgende Währungen ab: UYU, PHP, HUF, COP, XOF, CRC, SKK, SAR, MYR und HRK. Die Einheit Millionen und der Ausstehende Betrag werden als „m“ beziehungsweise „AB“ abgekürzt. N/A dient als Platzhalter für nicht verfügbare Daten. Die Rendite ist die Yield-to-Worst und per annum. Sowohl die Rendite als auch die Modified Duration wurden aus Briefkursen errechnet. Die letzten Reihen der ersten beiden und letzten beiden numerischen Spalten stellen Summen beziehungsweise Durchschnitte dar. Letztere sind gewichtete Mittelwerte, die über mehrere Tenore errechnet werden. Quelle: Bloomberg. Der strategische Vorteil der EBs gegenüber einzelnen Schwellenländern ist, dass die Kreditgeberstaaten einer EB geschlossen als Bürgen hinter der Bank stehen, was das Kreditrisiko der EB aus Gründen der Diversifikation substantiell reduziert, insbesondere wenn die Kreditoren der EB Industriestaaten sind. Von den oben betrachteten 346 Anleihen haben die, deren Bonität beurteilt wurde, zu über 90% das höchstmögliche Rating, nämlich AAA.

Dieser Umstand spiegelt sich auch in den Eigenkapitalrichtlinien der Europäischen Union wider, die den Forderungen gegenüber den relevantesten multilateralen EBs ein Risikogewicht von 0% zuordnen.<sup>[1]</sup> Im Gegensatz dazu weisen einzelne Staaten, vor allem aber Schwellenländer, ein größeres Kreditrisiko aus, da sie zumeist auf sich selbst gestellt sind und nicht selten unter ihren eigenen oder globalen finanziellen, ökonomischen und politischen Problemen leiden.

Ein weiterer Nutzen daraus EBs als Schuldner zu haben ist, dass sie langjährige Erfahrungen darin haben, Anleihen zu emittieren, deren Erlöse für Umweltprojekte designiert sind. EBs gehören zu den Vorreitern im Bereich der grünen Anleihen und waren zeitweise sogar die einzigen Institutionen, die solche Schuldverschreibungen begaben. Heutzutage hingegen nutzen immer mehr Unternehmen und Staaten grüne Anleihen. Während Unternehmen dem Ziel der Gewinnmaximierung folgen und daher teilweise grüne Anleihen missbrauchen, um mittels Greenwashing an günstige Geldmittel zu gelangen, ist das Risiko, dass EBs dies auch machen könnten, sehr gering, da sie gemeinnützig sind.

Des Weiteren werden EB-Anleihen aufgrund der Tatsache, dass sie internationalem Recht unterliegen, als Offshore-Emissionen klassifiziert, sodass sie von lokalen Quellen- oder Kapitalertragssteuern befreit sind. Dies ist für den Anleger von Vorteil, da die Rendite der Anlage nicht geschmälert wird, was sich in einer höheren Gesamrendite niederschlägt.

## Fazit

Verschiedene Arten von EBs mit unterschiedlichen Schwerpunkten finanzieren soziale und wirtschaftliche Projekte, die sowohl die Lebensqualität der Personen vor Ort als auch den Schutz der Umwelt verbessern und dadurch langfristiges Wirtschaftswachstum schaffen. Anleger können zur Finanzierung dieser Projekte beitragen, indem sie in auf Schwellenländer-Währungen lautende EB-Anleihen investieren und dabei eine sehr attraktive Rendite in einem ansonsten niedrigen Zinsumfeld mit der Sicherheit einer hohen Kreditwürdigkeit erzielen. Da sich der Trend zu nachhaltigen Finanzanlagen beschleunigt, können Anleger, die sich frühzeitig engagieren, besonders von EB-Anleihen in Schwellenländer-Währungen profitieren.

[1] Teil 3, Titel II, Kapitel 2, Abschnitt 2, Artikel 117.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX%3A32013R0575>

## Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

## Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com) ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage [www.erste-am.com/investor-rights](http://www.erste-am.com/investor-rights) abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

**Hinweis:** Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter [www.erste-am.com](http://www.erste-am.com).

**Wichtig:** Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

**Bitte beachten Sie:** Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



## Tolgahan MEMİŞOĞLU

Fondsmanger Anleihen