



**Ist ein Perspektivenwechsel bei der  
Steuerung der Obligationenquote einer  
Vorsorgeeinrichtung notwendig?**

**IZS-Dialog, 6. Juli 2023**

# Unsere heutige Referenten



## **Dr. oec. Christian Fitze**

Senior Investment Consultant, Ecofin Investment Consulting AG

Christian Fitze studierte Volkswirtschaftslehre mit Vertiefungsrichtung monetäre Ökonomie an der Universität Zürich. Nach Ende des Studiums 1993 arbeitete er im Bereich Hedge Funds auf der Isle of Man und in Zürich für Global Asset Management (GAM). Seit 1995 beschäftigt er sich mit strategischen Anlagefragen im Bereich institutionelle Anleger, bis 2004 bei der Credit Suisse, seither für das unabhängige Beratungsunternehmen ECOFIN Investment Consulting.

Er ist diplomierter Vermögensverwalter und Finanzanalytiker und promovierte in Zürich mit einer Dissertation zum Thema „Leistungen privatwirtschaftlicher Personalvorsorgeeinrichtungen“. Seit 2012 unterrichtet er im Lehrgang «Pensionskassen Management» der Hochschule Luzern zu den Themen Anlageregulierung und Anlageorganisation.

# Unsere heutige Referenten



## **Manfred Burger**

Senior Portfolio Manager Fixed Income Portfolio  
DWS Asset Management Schweiz

Manfred Burger schloss das Schweizerische Institut für Betriebsökonomie 1992 mit einem Bachelors Degree ab, gefolgt von einem Rochester-Bern Executive MBA im 2003. Im Jahr 2012 trat er bei der DWS Schweiz als Senior Portfoliomanager Fixed Income in Zürich ein. Zuvor war er als Head of CHF Fixed Income Trading bei der Banque Cantonale Vaudoise, Head of Trading & Advisory bei Ferrier Lullin & Cie (UBS Group) und als Head of Credit Research bei ABN AMRO Private Bank Schweiz tätig.

# Innovation Zweite Säule

## Perspektivenwechsel bei der Steuerung der Obligationenquote einer Vorsorgeeinrichtung?

Zürich, 6. Juli 2023

Dr. Christian Fitze

# Themenüberblick

## «Perspektivenwechsel auf Obligationenanlagen bei Pensionskassen»

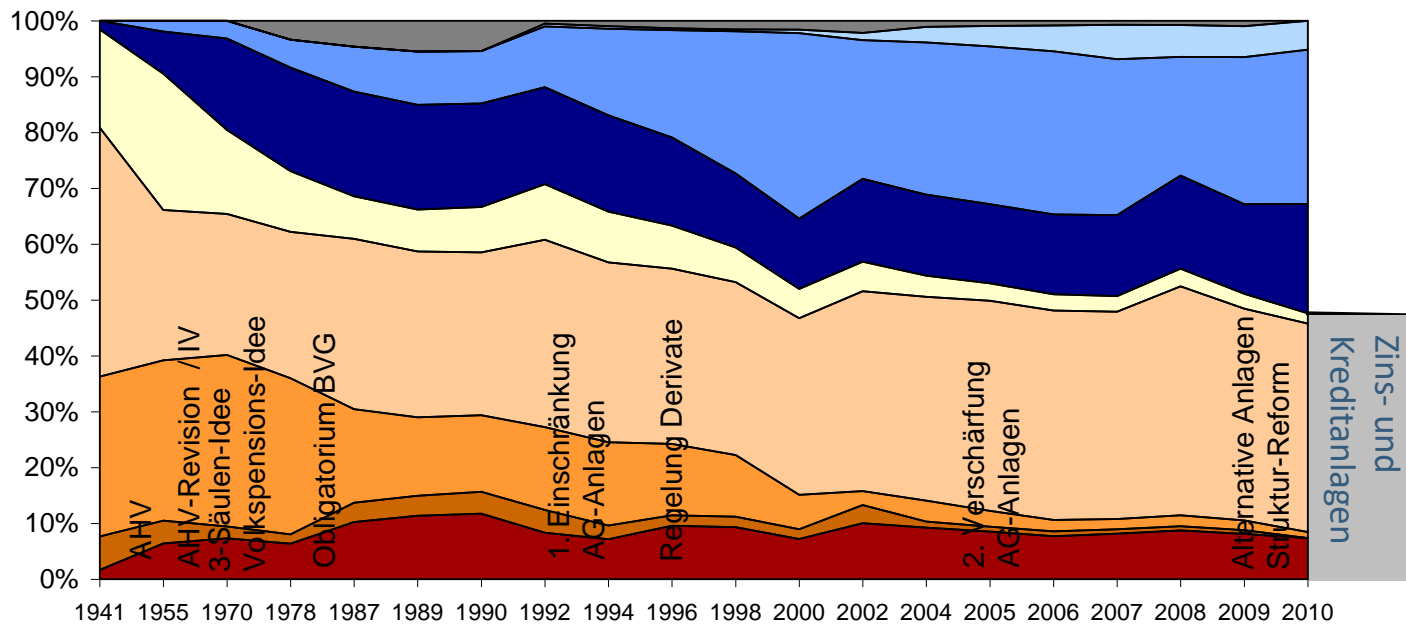
- Grundsätzliche Perspektiven
  - Historische Sicht
  - Finanzmarktsicht
  - Regulatorische Sicht
  - ALM-Sicht
- Kontroversen
  - Zinssteuerung
    - Ist eine solche sinnvoll und möglich?
  - Fremdwährungsobligationen
    - Kosten vs. Nutzen der Währungsabsicherung
  - ESG
    - Wieviel Rendite darf Nachhaltigkeit kosten?
  - Relative Attraktivität
    - Interpretation eines marktkonformen, genügenden Ertrags im aktuellen Umfeld

# Grundsätzliche Perspektiven



# Historische Perspektive

Abnehmende Zins- und Kredit-Allokationen, zunehmende globale Diversifikation

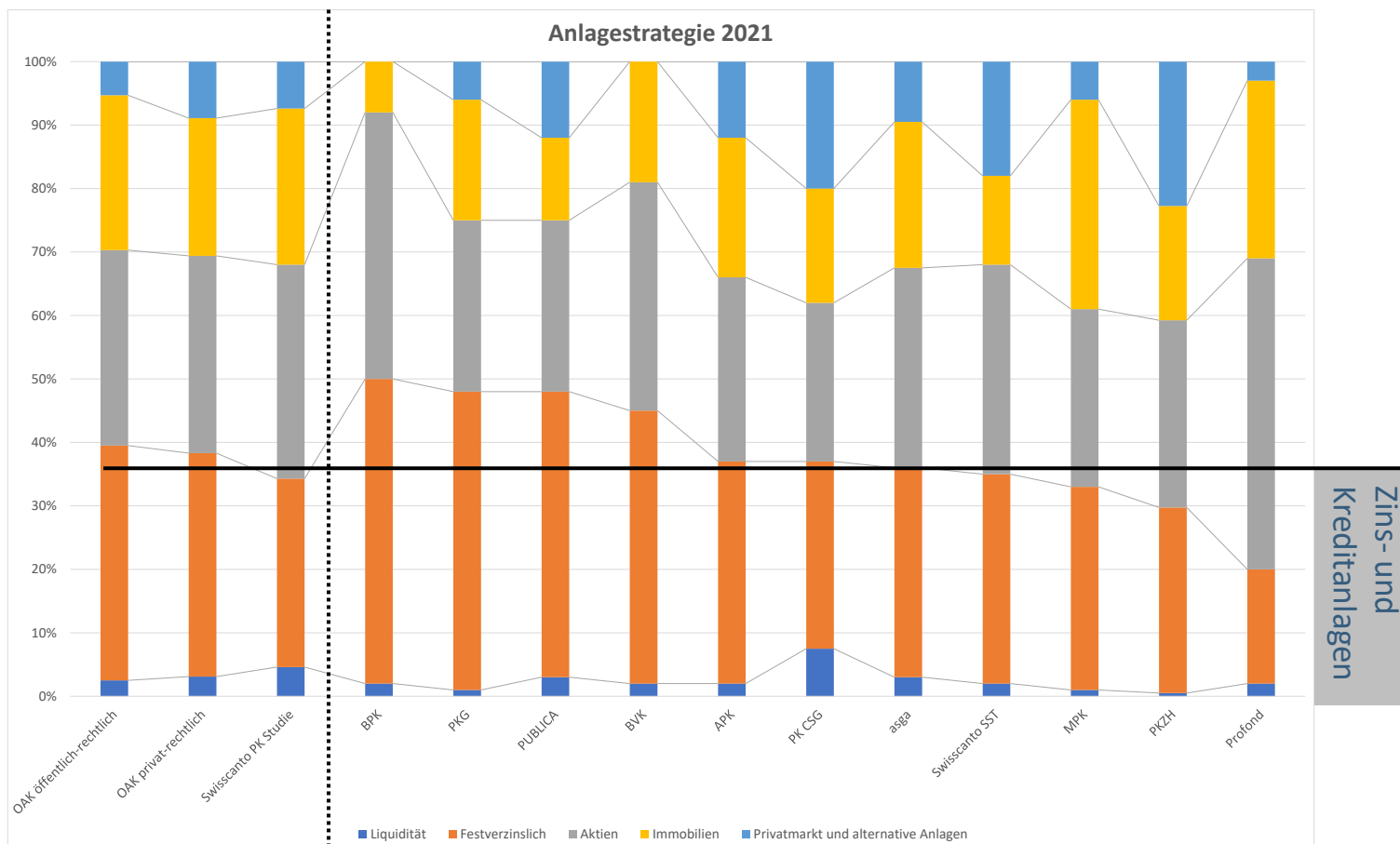


- Flüssige Mittel, kfr. Anlagen
- Forderungen, Darlehen
- Anlagen beim Arbeitgeber
- Obligationen, Kassascheine
- Hypotheken
- Immobilien, Grundstücke
- Aktien, Beteiligungen
- Alternative Anlagen
- Mischvermögen bei kollektiven Anlagen

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis verschiedener Pensionskassen-Statistiken

# Historische Perspektive

Tiefzinsumfeld: Im Schnitt ist nur noch ein Drittel der Anlagen festverzinslich investiert



Quelle: ECOFIN auf Basis verschiedener Pensionskassen-Statistiken und Geschäftsberichten

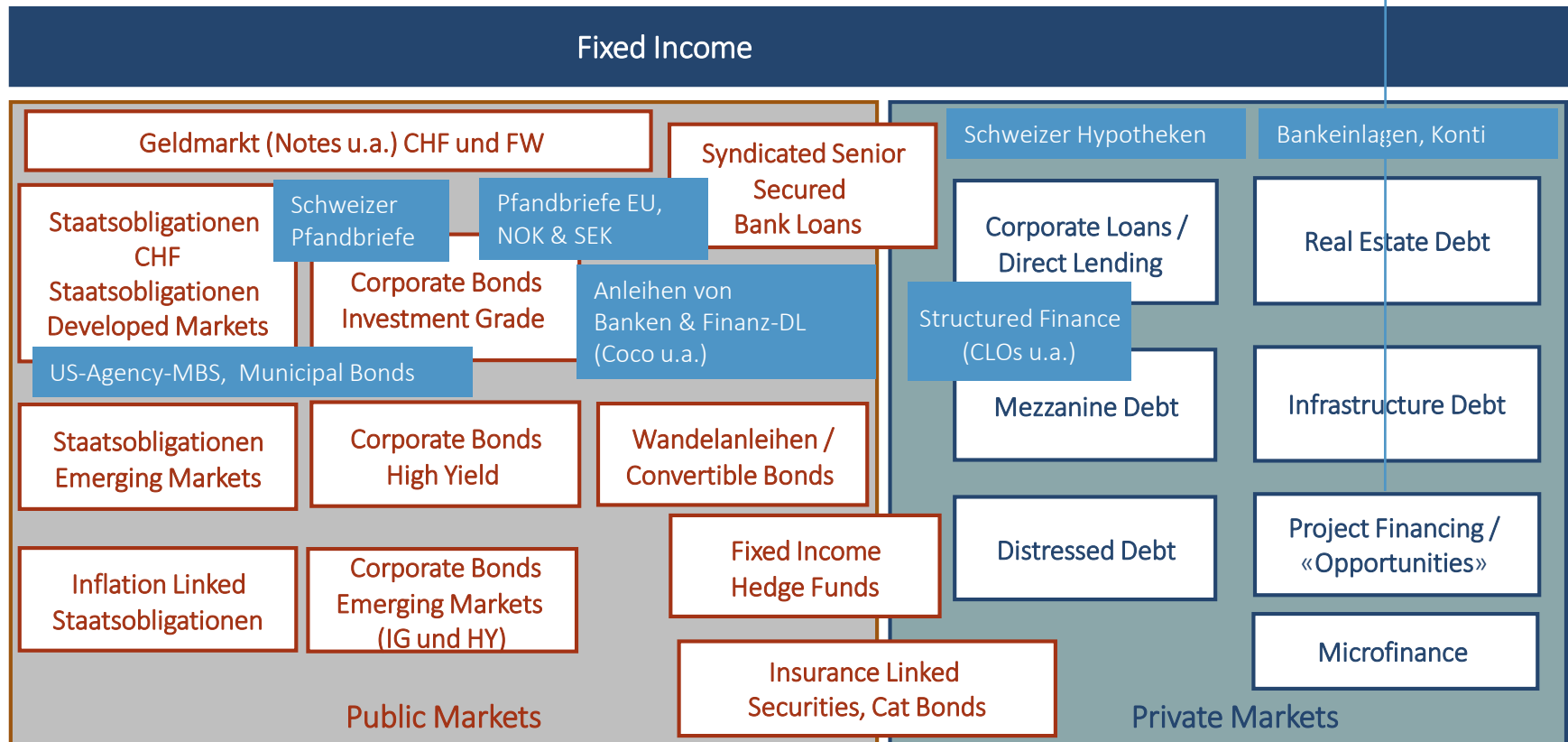


# Obligationenmärkte aus Finanzmarktsicht

Globalisierte Kapitalmärkte bieten ein Kontinuum von «Fixed Income»-Anlagen

- Strukturierung nach Public und Private Markets
  - Basisklassen in weiss und Nischenstrategien in blau

Schifffahrt, Flugzeuge,  
Handel, Prozessieren /  
Sammelklagen, Patente  
u.a.m.



# Obligationenmärkte aus regulatorischer Sicht

Ein Schnitt des Kontinuums in «zulässige» Forderungen («einfach, sicher») und alternative Anlagen («komplex, riskant») erwies sich als schwierig

**Art. 53<sup>156</sup>** Zulässige Anlagen  
(Art. 71 Abs. 1 BVG)

<sup>1</sup> Als Anlagen für das Vermögen einer Vorsorgeeinrichtung sind zulässig:

- a. Bargeld;
- b. folgende Forderungen, die auf einen festen Geldbetrag lauten:
  1. Postcheck- und Bankguthaben,
  2. Geldmarktanlagen mit einer Laufzeit von bis zu 12 Monaten,
  3. Kassenobligationen,
  4. Anleiensobligationen, einschliesslich solcher mit Wandel- oder Optionsrechten,
  5. besicherte Anleihen,
  6. schweizerische Grundpfandtitel,
  7. Schuldanerkennungen von schweizerischen öffentlich-rechtlichen Körperschaften,
  8. Rückkaufswerte aus Kollektivversicherungsverträgen,
  9. im Falle von Anlagen, die auf einen gebräuchlichen, breit diversifizierten und weit verbreiteten Bond-Index ausgerichtet sind: die im Index enthaltenen Forderungen;

## ■ Regulierungsziele

- Hürde für schwer verständliche Anlagen mit möglicherweise konzentrierten Risiken bei milizgeführten Pensionskassen aufbauen
- Orientierungshilfe im Kontinuum

## ■ Regulierungsversagen

- «Erläuterung zum Kommentar zum Kommentar zur Verordnung»
- Einteilung ist nur schon sprachlich schwierig
- Qualifikation einer Forderung als «Alternativ» führt zu Problemen mit der Anforderung der Diversifikation

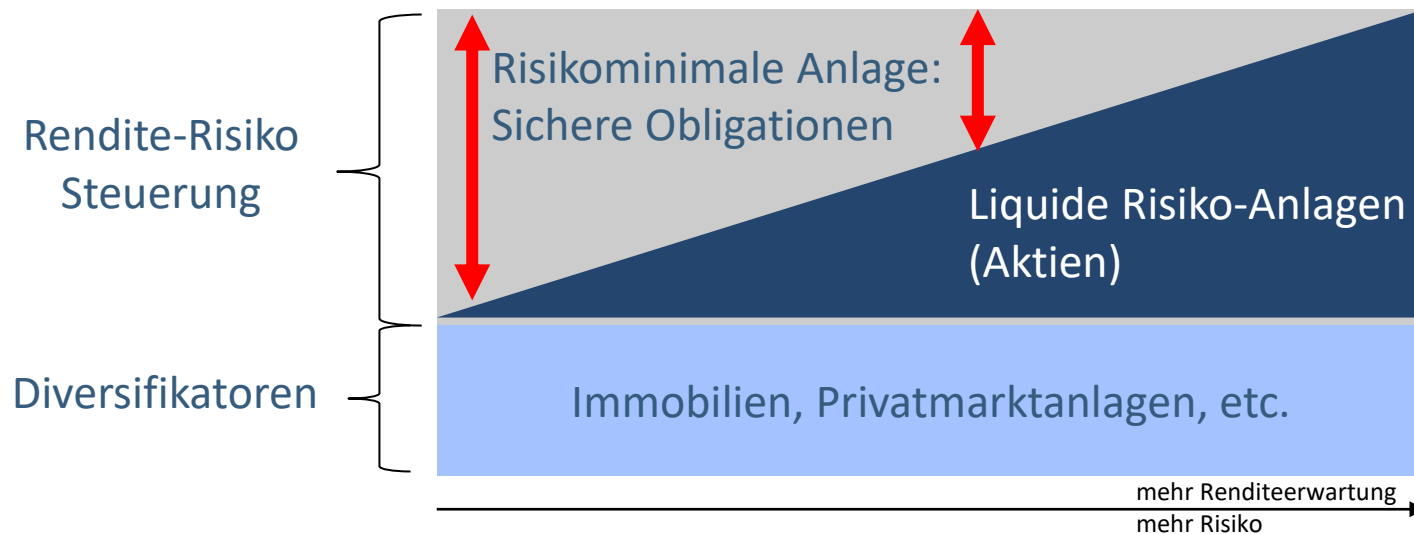
<sup>3</sup> Forderungen, die nicht in Absatz 1 Buchstabe b aufgeführt sind, gelten als alternative Anlagen, insbesondere:

- a. Forderungen, die nicht auf einen festen Geldbetrag lauten oder deren ganze oder teilweise Rückzahlung von Bedingungen abhängig ist;
- b. verbriefte Forderungen wie Asset Backed Securities oder andere Forderungen, die aufgrund eines Risikotransfers zustande gekommen sind, wie Forderungen gegenüber einer Zweckgesellschaft oder Forderungen auf Basis von Kreditderivaten;
- c. Senior Secured Loans.

<sup>4</sup> Alternative Anlagen dürfen nur mittels diversifizierter kollektiver Anlagen, diversifizierter Zertifikate oder diversifizierter strukturierter Produkte vorgenommen werden.

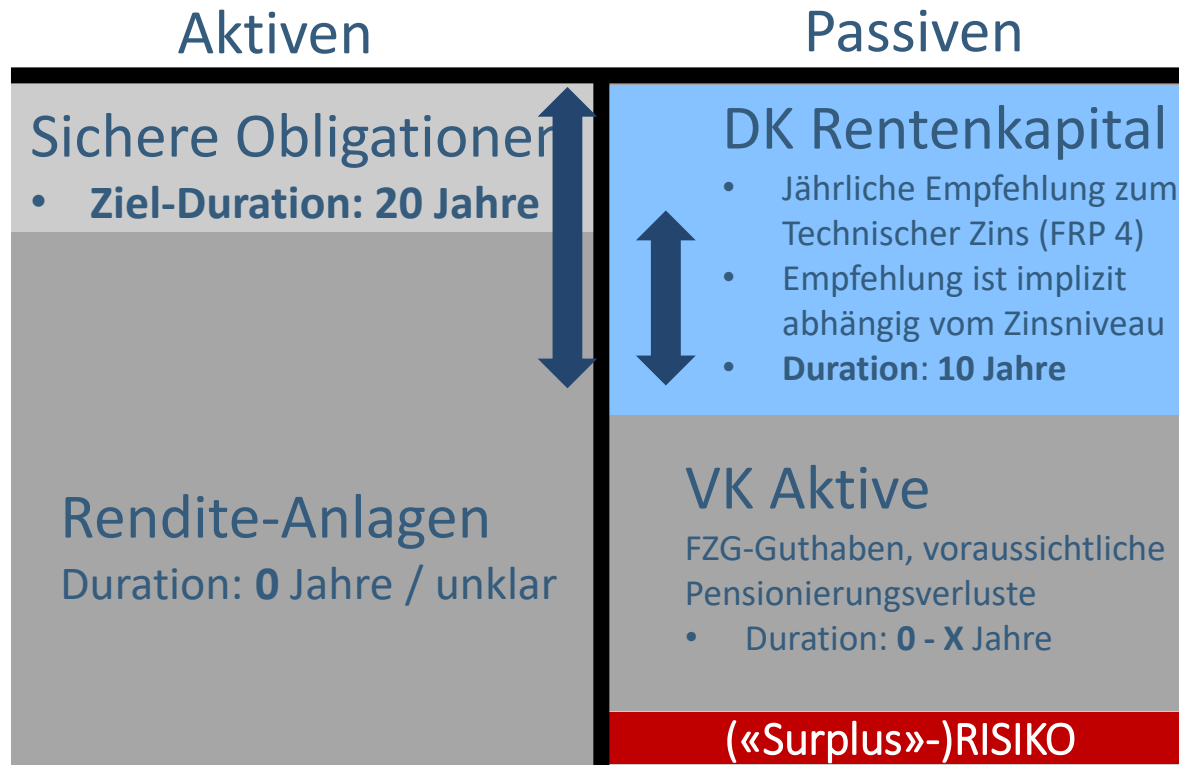
# Obligationen aus ALM-Sicht

Mit dem Anteil risikominimaler Obligationen lässt sich das Risikobudget steuern



## Obligationen aus ALM-Sicht

Eine Neutralisierung von Zinsrisiken würde eine hohe Zinssensitivität (Duration) erfordern



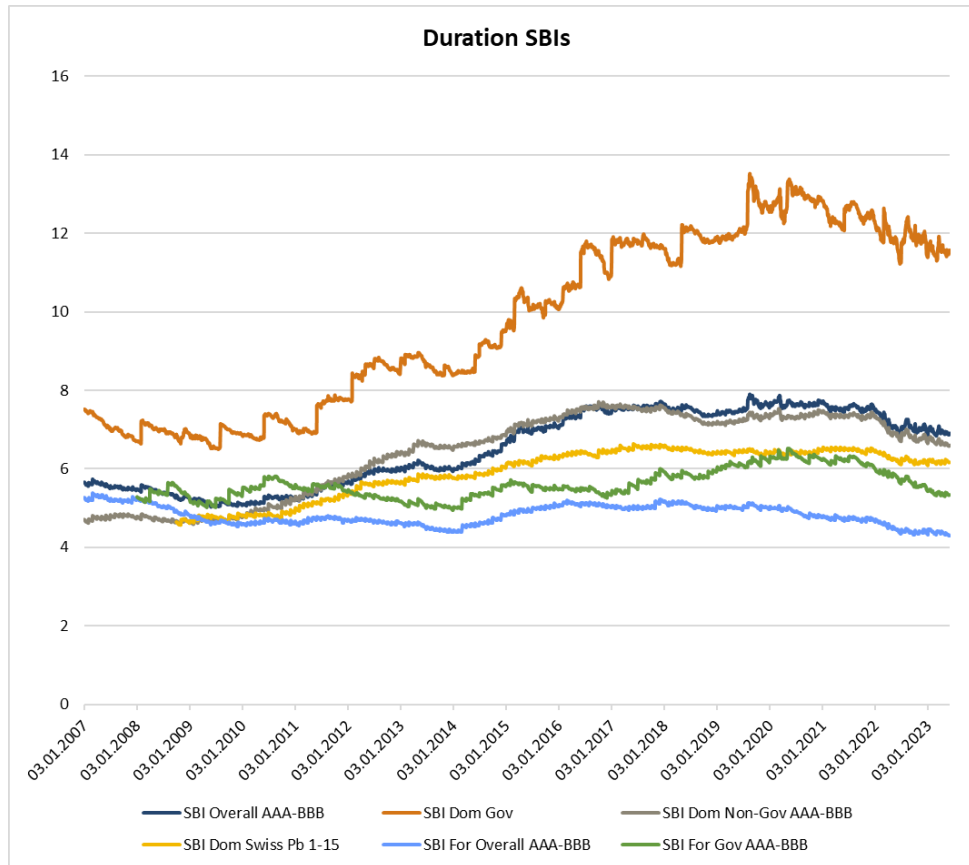
- Keine einfache Umsetzung möglich, «Maverick-Risk» im technischen Bilanzierungsumfeld

# Kontroversen



# Kontroverse Zinssteuerung

Mit gängigen CHF-Obligationen-Indizes resultiert ein zufälliges ALM-Zinsrisiko

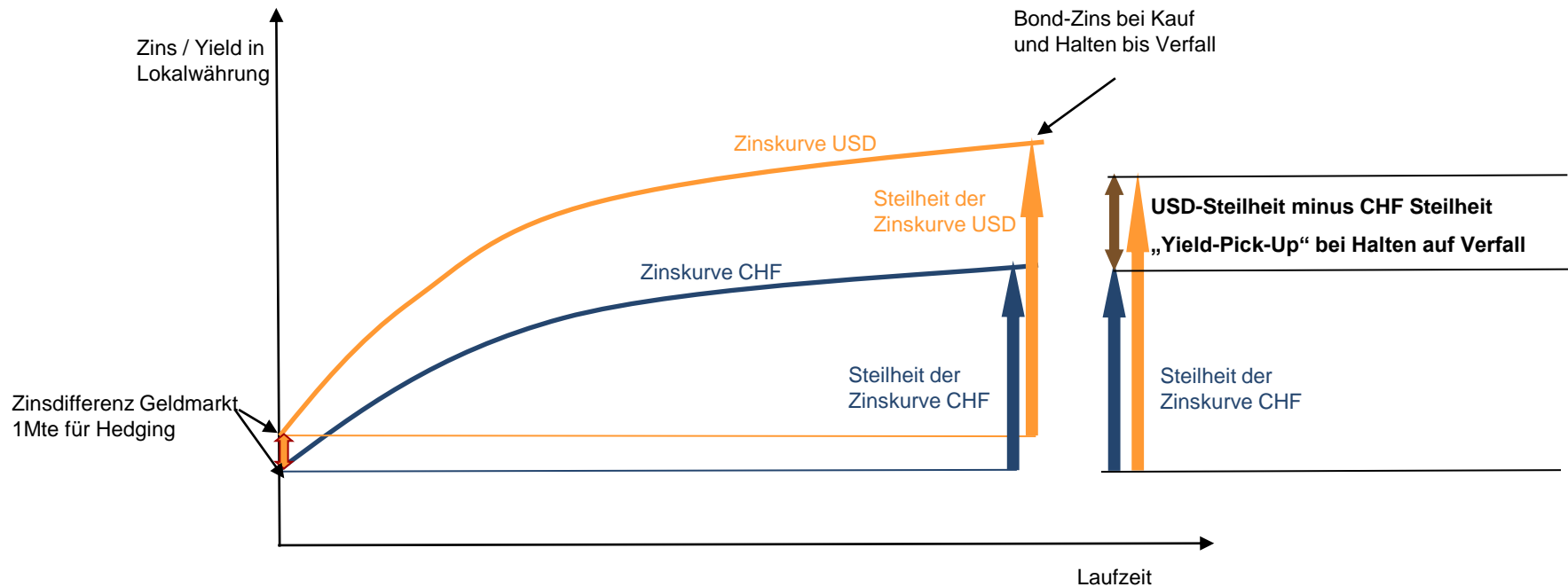


Quelle: SIX-Group, Datencenter

# Kontroverse Fremdwährungsobligationen

Ohne Hedge dominiert das Währungsrisiko, mit Hedge gibt es nur bedingte Renditevorteile

- Relative Steilheit der Zinskurven bestimmt die relativen Renditepotenziale (Risikoprämie)



## Kontroverse ESG

Die ESG-Diskussion der Obligationen wird derzeit intensiv geführt

- Schuldner Vielfalt lässt ESG-Selektivität mit kleinem Tracking-Error zu
  - Konsequenzen für das Verhältnis von Netto-Rendite zu Risiko?
- Unternehmensobligationen
  - Drohender Entzug einer Re-Finanzierung ist wirkungsvoller Engagement-Hebel
- Staatsobligationen
  - ESG-Probleme bei Staaten sind teils gravierend – politisches Engagement wird gemieden
- «Grüne» Obligationen, ESG-Hypotheken etc.
  - Ist ein gut sichtbarer Renditeverzicht effektiv mit tieferem Risiko begründbar?



# Kontroverse relative Attraktivität

Die Attraktivität ist immerhin nominal relativ zu den Sollrenditen gestiegen

<b>Geld- / Obligationenmärkte</b>												
<b>CHF-Rendite p.a. Fremdwährungen (nicht) abgesichert</b>	<b>Basis-Szenario Muddling Through</b>		<b>Aufschwung</b>		<b>Stagflation</b>		<b>Abschwung</b>		<b>Historisch 1994-2022</b>		<b>Volatilität 1994-2022</b>	
CHF-Geldmarkt	0.9%		1.3%		2.1%		0.6%		0.8%		0.4%	
CHF-Bonds Dom. Govt.	1.5%		1.2%		0.9%		3.6%		2.7%		4.7%	
CHF-Bonds AAA-BBB	2.2%		2.3%		2.1%		3.2%		2.5%		3.2%	
CHF-Bonds Domestic	2.1%		2.2%		2.1%		3.2%		2.7%		3.5%	
CHF-Bonds Foreign	2.3%		2.6%		2.5%		2.7%		2.4%		3.0%	
Hypotheken CH I-I0 J	1.9%		2.1%		2.2%		2.4%		2.5%		2.7%	
FW-Bonds Welt Govt.	1.9%	1.8%	2.4%	2.4%	2.0%	2.3%	3.3%	3.2%	2.3%	1.8%	3.3%	7.3%
FW-Bonds EMU Govt.	2.5%	2.5%	3.8%	3.8%	2.8%	0.9%	3.5%	3.5%	2.6%	2.0%	4.9%	6.9%
FW-Bonds US Govt.	1.2%	1.2%	1.4%	1.3%	1.5%	3.3%	2.8%	2.8%	1.9%	2.3%	4.5%	10.3%
FW-Bonds Global Aggr.	2.1%	2.0%	2.7%	2.7%	2.1%	2.5%	3.4%	3.3%	2.4%	2.1%	3.2%	7.6%
FW-Bonds Global Corp.	2.3%	2.3%	3.1%	3.1%	2.4%	3.2%	3.7%	3.6%	2.7%	3.0%	4.9%	8.9%
Global High Yield	3.1%	3.0%	4.7%	4.6%	1.8%	2.7%	3.0%	3.0%	4.8%	5.1%	9.4%	12.8%
EmMa Debt Hard C.	2.7%	2.6%	4.6%	4.5%	0.6%	2.5%	3.2%	3.1%	4.9%	5.6%	11.1%	14.7%
EmMa Debt Local C.		2.5%		3.3%		-1.0%		1.3%		4.8%		14.7%

Quelle: ECOFIN-Szenarien per 1.1.2023,  
erwartete Durchschnittsrendite kalibriert auf 5 Jahre p.a.

## Kontakt

Dr. Christian Fitze  
christian.fitze@ecofin.ch  
Direkt: +41 43 499 39 20



# **Rückblick und Ausblick zum Finanzmarktgeschehen**

## **Herausforderungen und Chancen**



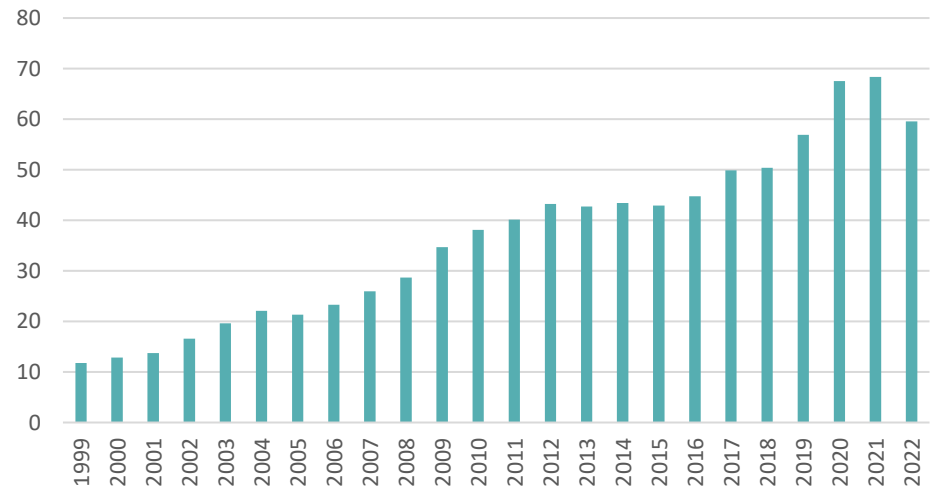
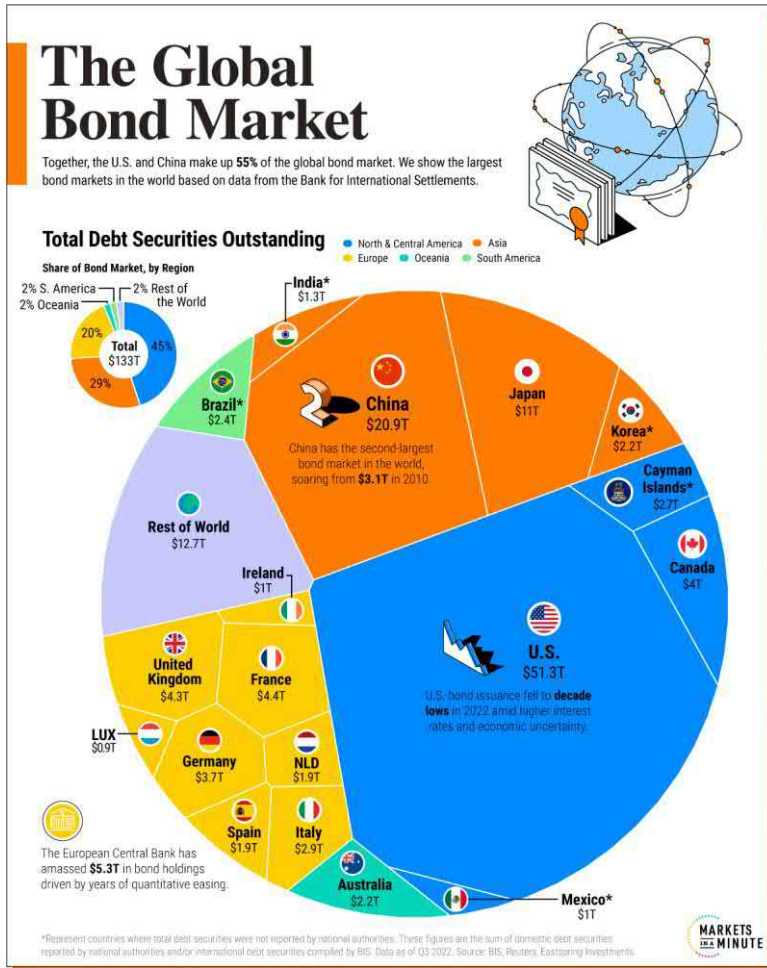
Investors for a new now

# Rückblick auf ein wandelndes Finanzmarkt- geschehen



# Struktur Globale Bond Märkte

## Entwicklung und Grösse in USD in Billionen

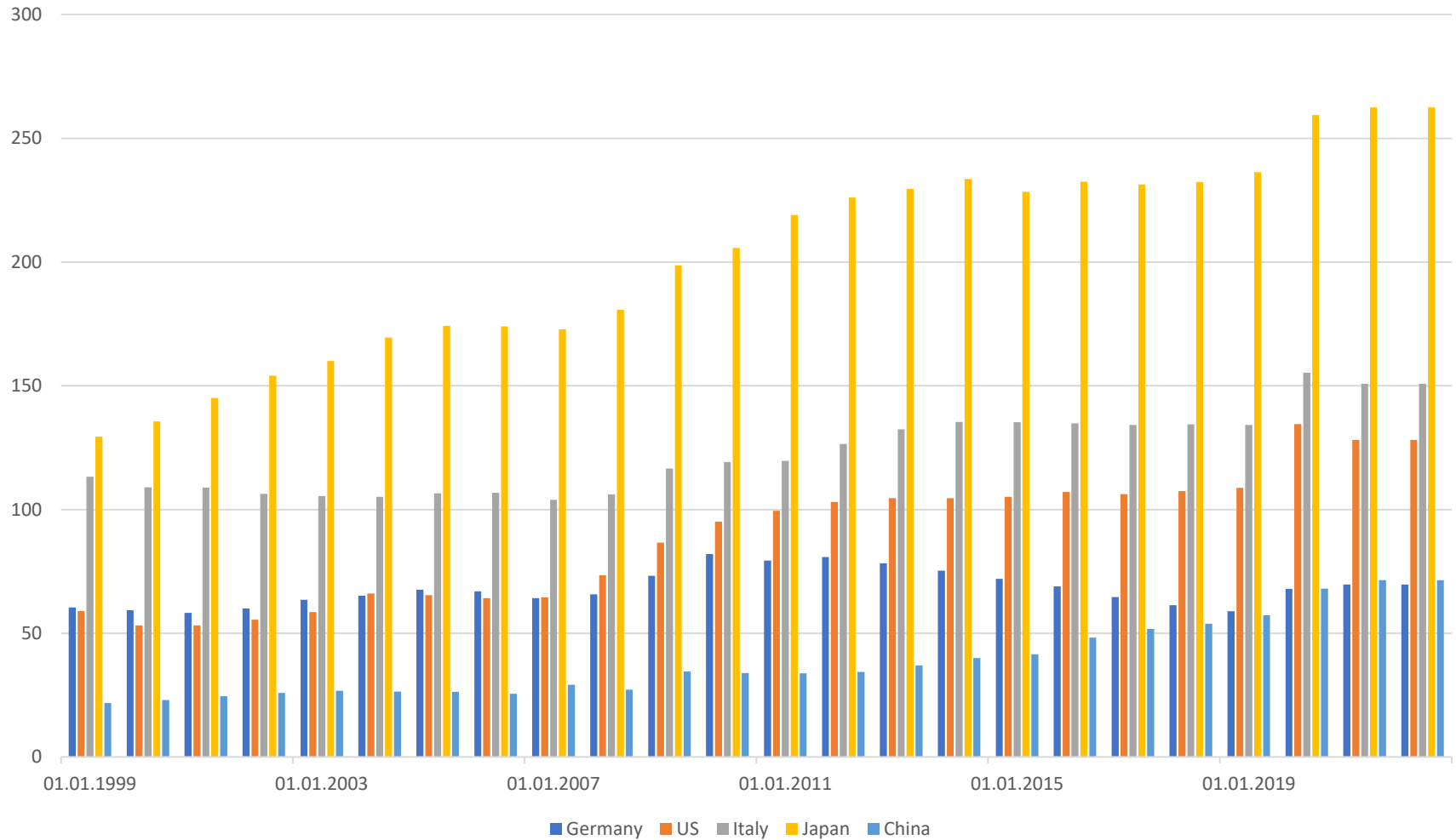


■ Market Cap Bloomberg GlobalAgg Index in USD in Trn.

Sources: DWS Investment GmbH, Bloomberg Finance L.P., LEGATRUU Index., As of: May 2023, Source Bloomberg

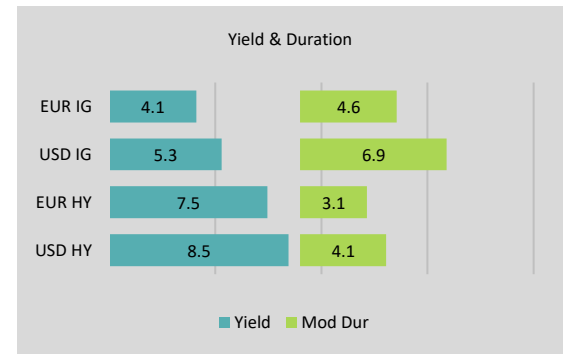
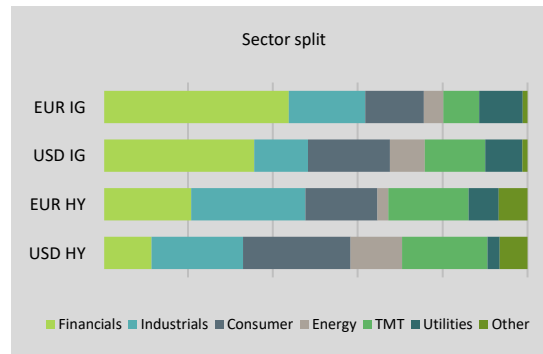
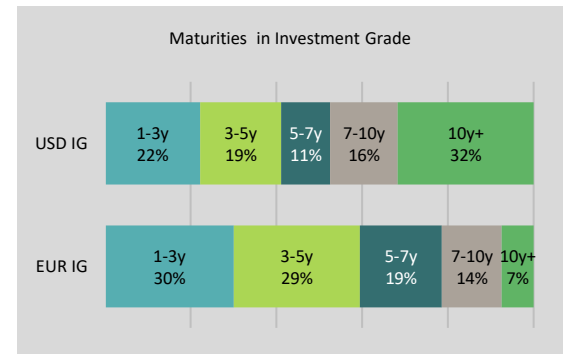
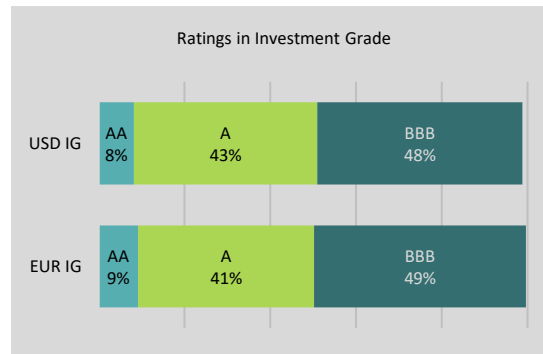
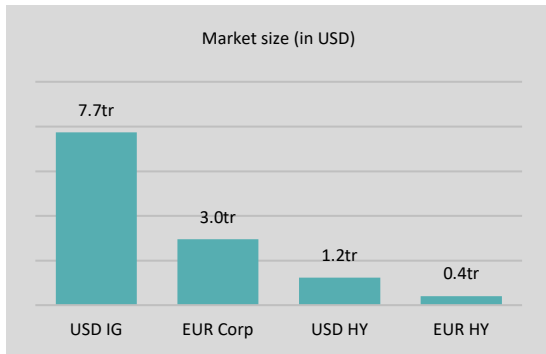
# Verschuldung Staaten

Entwicklung vom Debt/GDP Verhältnis ausgewählter Länder in %



# Struktur Globale Corporate Anleihenmärkte

## Übersicht Investment Grade & High Yield in EUR und in USD



# Corporate Bond Spreads und Staatsanleihen Renditen

GFC, Eurokrise, Corona und die Invasion der Ukraine zeigten höhere Corporate Spread Levels



Sources: DWS Investment GmbH, Bloomberg Finance L.P., As of: May 2023, BBG EUR-Agg Corp Index

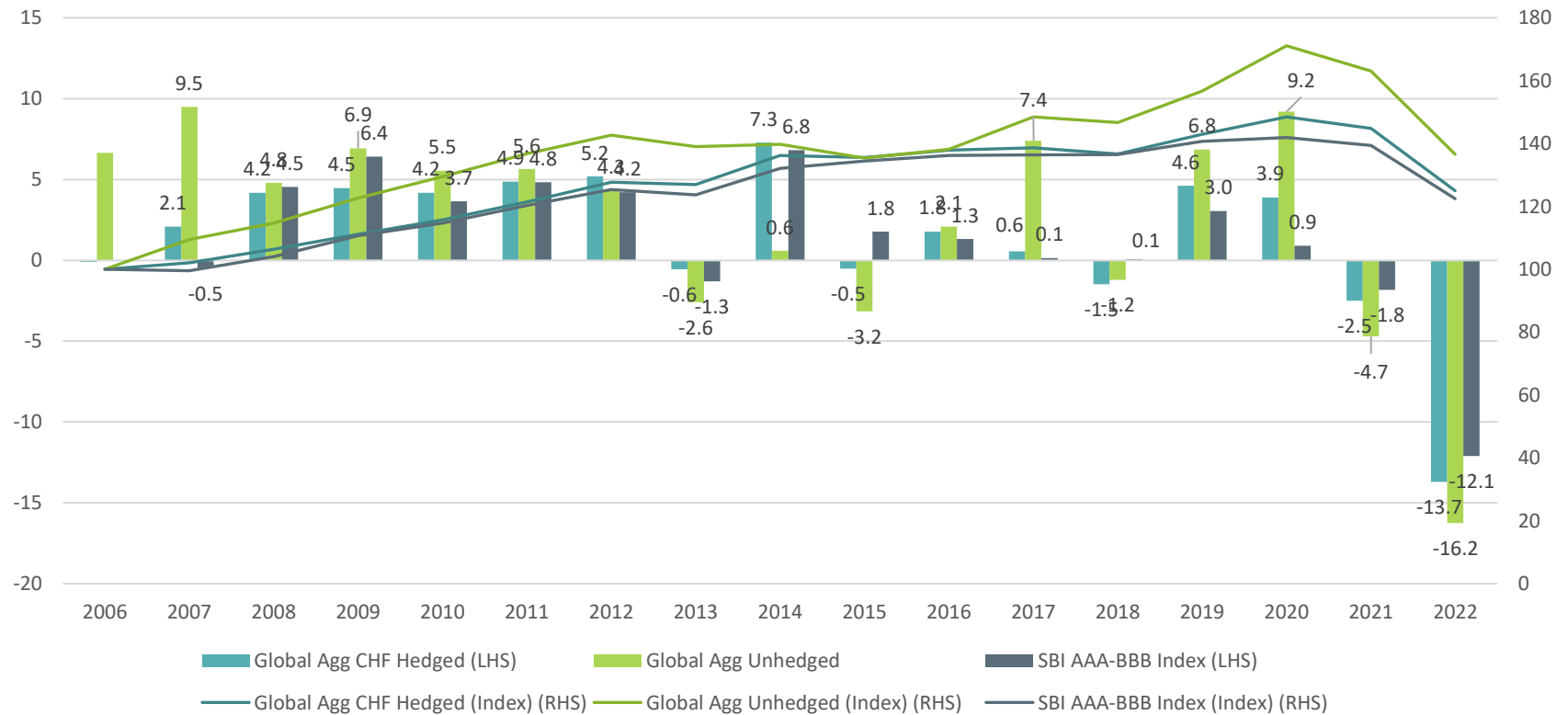


# Performance FI Global Aggregate vs. SBI AAA-BBB Index



CHF Hedged Performance hat sich in der Vergangenheit deutlich geändert

Vergleich von Erträgen aus Indizes gegen CHF auf währungsabgesicherter Basis

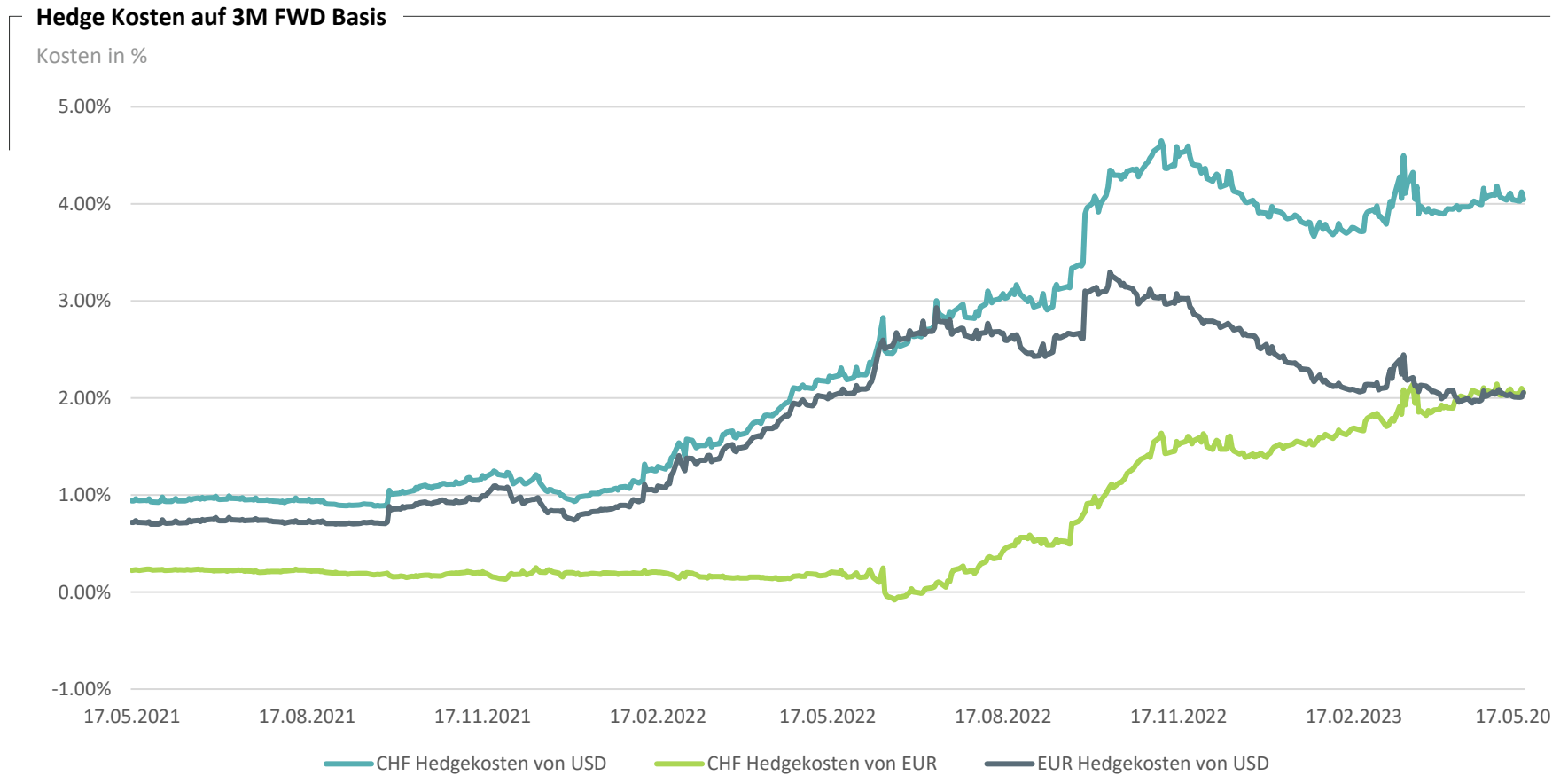


Past performance is not a reliable indicator of future returns.

Sources: DWS Investment GmbH, Barclays, SBI, Bloomberg Finance L.P., As of: May 2023 Ticker: LEGATRCH Index, LEGATRUU Index, SBR14T Index

# CHF Hedge Kosten EUR/CHF und USD/CHF deutlich gestiegen

Haben sich jedoch in EUR vs. USD durch eine Verringerung des Zinsdifferentials wieder leicht reduziert



Past performance is not a reliable indicator of future returns.

Sources: DWS Investment GmbH, Bloomberg Finance L.P., As of: May 2023 / Hedge: 3M forward times 4

# Was die aktuellen Indikatoren über die Zukunft bereits verraten



# Zinskurven von Staatsanleihen haben sich deutlich verflacht

## Vergleich Zinskurven Bund vs. US Treasuries



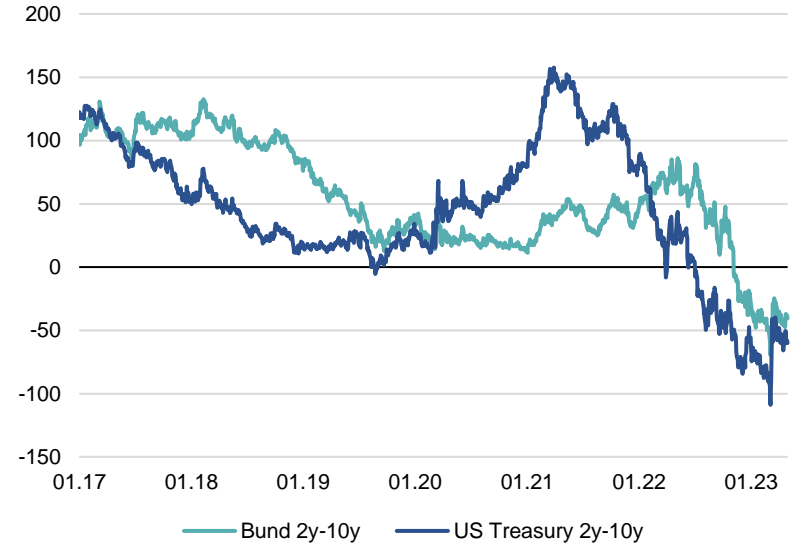
### Bund steepness

in basis points



in basis points

### 2y-10y steepness in EUR and USD





Investors for a new now

# Herausforderungen und Umsetzbarkeit einer Strategie



## Einschätzung

---

**Gerade Ausfallrisiken sind im Fixed Income Bereich die grosse Gefahr und bei den teilweise sehr tiefen Risikoprämien nur schwer zu kompensieren.**

- ▶ Ausfall Risiken (Default Rates ) steigen wieder leicht an

**Wichtig ist hier die Abwägung zwischen Upside/Downside, also welches Ziel hat meine Anlage**

**Die Komplexität in der Bond Selektion und der Allokation durch ESG und regulatorische Themen nimmt zu.**

- ▶ Bewertungsunterschiede ESG / Relative Value

## Liquidität

**Höhere Verschuldung der Staaten**

**Dilemma der Zentralbanken**

- ▶ Preisstabilität vs. Finanzmarktstabilität

## Chancen

---

### Credit Research

- ▶ Top Down und Bottom Up
- ▶ Vorteile einer aktiven FI Strategie (e.g. Vermeiden von Ausfall Risiken)

### ▶ ESG Data Engine

- ▶ Ausnutzen von Bewertungsunterschieden durch Analyse Emittent und Portfolio

### ▶ Trading Desk / Network

### ▶ Ende der Leitzinserhöhungen?

- ▶ Bei erwartetem Rückgang Inflation

### ▶ Anleihen bevorzugt

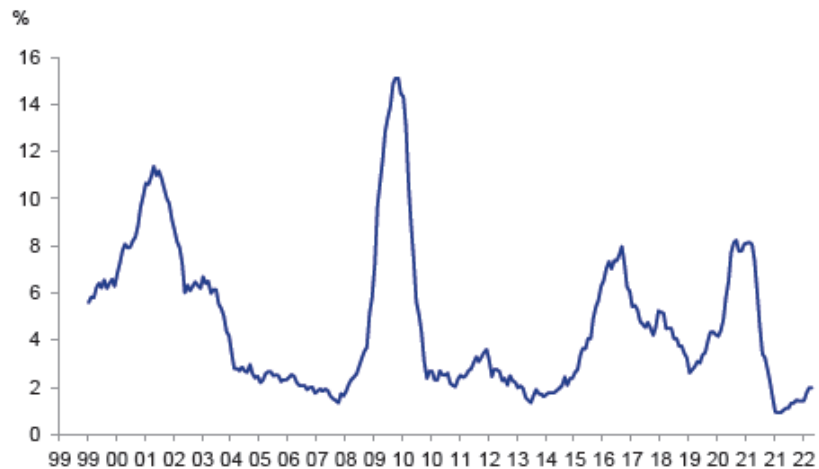
- ▶ In volatilem Umfeld wird im Portfolio Kontext normalerweise mehr Stabilität erwartet

# Default Rate in USD und in EUR High Yield Anleihen

12-Monat Trailing Issuer Weighted Default Rate



USD: Non-Investment Grade Default Rate



EUR: Non-Investment Grade Default Rate



Sources: DWS Investment GmbH, Bloomberg Finance L.P., As of: May 2023

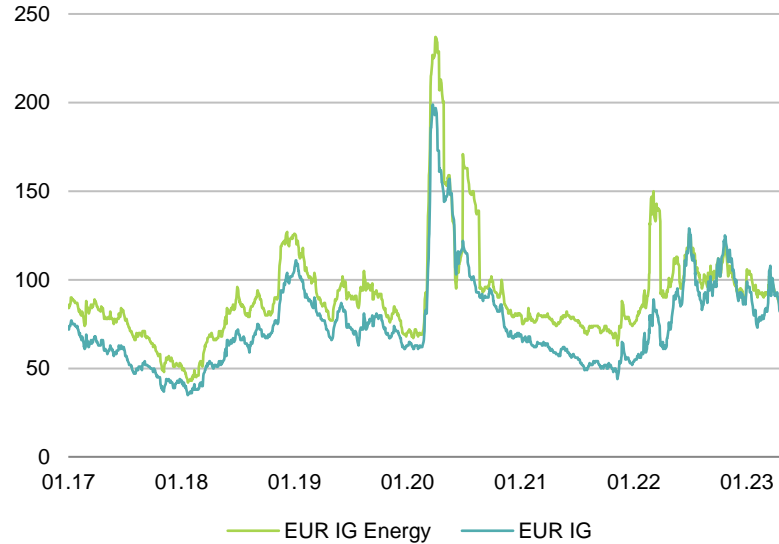
# Bewertung: ESG sensitive Sektoren

## Beispiel von sichtbaren Unterschieden



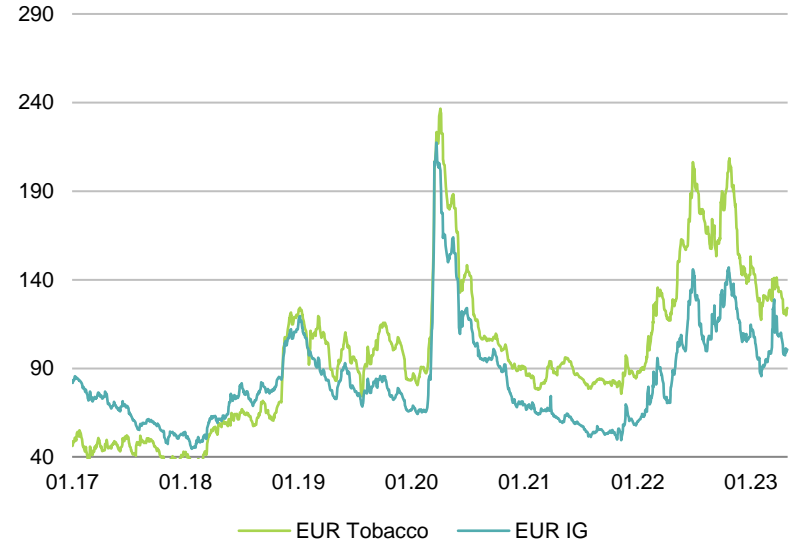
### Energy sector

Spreads over swap rates, in basis points



### Tobacco sector

Spreads over swap rates, in basis points







Investors for a new now

# Chancen für Anleihen- Investitionen im aktuellen Marktumfeld



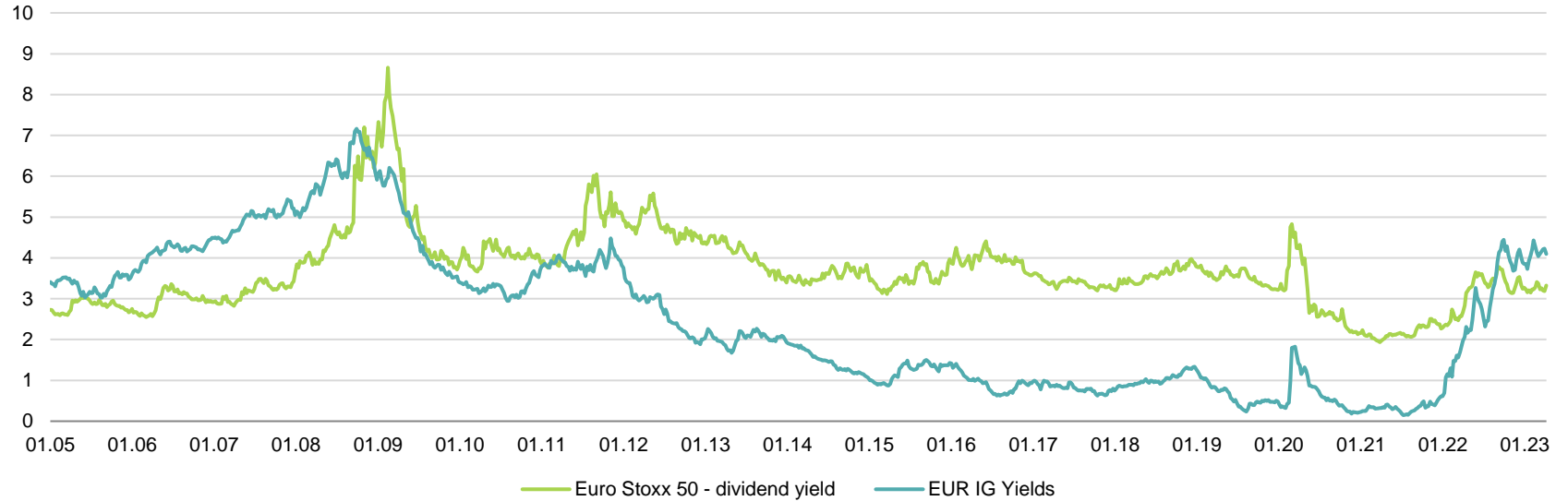
# Bewertung Credit vs. Equities

Gestiegene Attraktivität von Investment Grade Corporate Anleihen



Yields in %

## EUR IG Rendite vs. Euro STOXX Dividenden Rendite



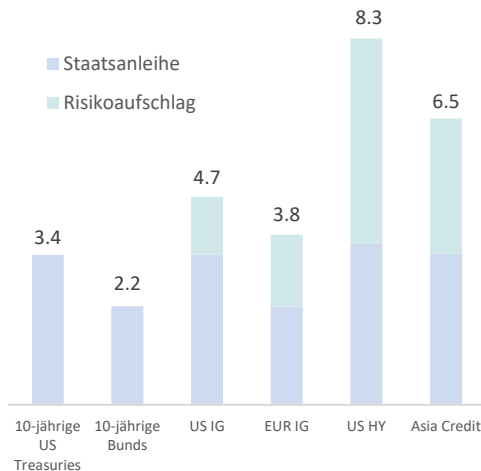
Past performance is not a reliable indicator of future returns.

Sources: DWS Investment GmbH, Bloomberg Finance L.P., ICE Data Indices LLC As of: May 2023

▶ Anleihen wurden mit einer Mischung aus höheren Renditen und geringeren Risiken attraktiver

## Renditen

%



## Einschätzung

### Staatsanleihen

- ▶ Staatsanleihen Renditen **steigen wieder leicht** an
- ▶ **Renditekurven bleiben invertiert** (nächsten 12M)

### Unternehmensanleihen

- ▶ Bevorzugen EUR- vs. US-Anleihen
- ▶ Anhaltende Bedenken drücken auf Stimmungsbild

### Schwellenländer

- ▶ Profitieren vom Ende der Dollar-Stärke

## Chancen

### ▶ EUR-Unternehmensanleihen

- ▶ Stabilität unterstützt die Region.
- ▶ Hohe absolute Renditen sind wieder attraktiver.
- ▶ Diversifikation und teilweise Sicherheit vs. höhere Staatsverschuldung.

### ▶ EUR-Covered Anleihen

- ▶ Absolute Rendite vs. Unternehmensanleihen ist teilweise sehr attraktiv.

### ▶ EUR-Hochzinsanleihe

- ▶ **Attraktive Rendite** & relativ gute Fundamentaldaten
- ▶ Hohe absolute **Rendite als Puffer** für Zinserhöhungsrisiken. Hauptsächlich für Carry.

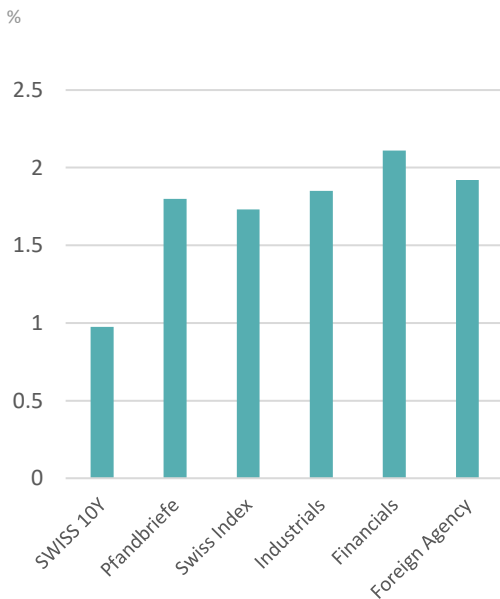
### ▶ Asiatische Unternehmensanleihen

- ▶ Unterstützt durch Liquiditätsversorgung der ZB.
- ▶ Nachlassende Inflation könnte Region weiter stützen.

# Anleihen in CHF

## Die Renditen sind endlich zurück

### Renditen



### Einschätzung

#### Staatsanleihen

- ▶ Eidgenossen Renditen **steigen wieder leicht** an
- ▶ **Renditekurven** - Potential für eine leichte Versteilerung (nächsten 12M)

#### Unternehmensanleihen

- ▶ Geringe Emissionstätigkeit führte zu Nachfrageüberhang. Momentan scheint dieser Trend anzuhalten.
- ▶ Schweizer Wirtschaft ist besser als erwartet ins Jahr gestartet. In 2023 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 1% für die Schweiz.
- ▶ Beschaffungsprobleme sind weitgehend vom Radarschirm der Unternehmen verschwunden.

### Chancen

#### ▶ CHF-Unternehmensanleihen

- ▶ Stabilität der Firmen Resultate und wenig Emissionen unterstützen dieses Segment. Liquidität teilweise eng.
- ▶ Teilweise abnehmende Attraktivität der Non-Financials auf relativ Value Basis.

#### ▶ CHF – Pfandbriefe

- ▶ Relativ **attraktive Rendite** & solide Fundamentaldaten. Im AAA Rating Segment sehr gute Liquidität.

#### ▶ CHF - Eidgenossen

- ▶ Auf aktuellen Rendite Niveaus eher teuer vs. Swaps im historischen Kontext. Jedoch im jetzigen Umfeld, sinnvoll zur Stabilisierung des Portfolios.

#### ▶ CHF – Foreign Agencies

- ▶ Auf aktuellen Rendite Niveaus relativ teuer. Jedoch im jetzigen Umfeld, sinnvoll zur Stabilisierung des Portfolios.

## Fixed Income bleibt „die Asset Klasse“ in den globalen Finanzmärkten

- ▶ Trendumkehr der historisch tiefen Renditen mit deutlicher Verschiebung der absoluten Renditeniveaus.
- ▶ Obligationen als Anlageklasse sind wieder deutlich attraktiver unter Berücksichtigung der relativen Risiko-Rendite Relation.
- ▶ Klare Veränderung der Struktur und der Größe der internationalen Fixed Income Märkte: Korrelationen, Akteure, Risikobereitschaft und Kapitalströme...

## Unternehmensanleihen

- ▶ Wir halten den Bereich Unternehmensanleihen gegenwärtig für attraktiv, da die Anleger für die Übernahme von Risiken gut entlohnt werden.

### *Europäische Unternehmensanleihen*

- ▶ Stark an den internationalen Anleihenmärkten präsent
- ▶ Rege Emissionstätigkeit führte zu starkem Wachstum mit grosser Auswahl an Anlageoptionen.

## Staatsanleihen

- ▶ Die teilweise hohen Staatsverschuldungen könnten die Marktvolatilität in künftigen Rezessionsphasen verstärken und macht Staatsanleihen anfälliger für Marktüberreibungen.

### *Europäische Staatsanleihen*

- ▶ Die Anleihen Renditen im Euroraum entwickelten sich bisher nicht so besorgniserregend, dass das neue Notfallprogramm der Europäischen Zentralbank (TPI) schon zum Einsatz kommen musste.
- ▶ Die Ungleichgewichte zwischen den Ländern der Währungsunion könnte erneut zu Problemen führen, für die es keine Ideallösung geben wird.
- ▶ Durch die verschiedenen nationalen Maßnahmen und gezieltes Krisenmanagement konnte die Eurokrise überwunden werden, jedoch bleibt dieses Anleihen Segment stark abhängig von einer politisierten Europäischen Zentralbank.



# Lösungsansätze



Welche strategischen und/oder taktischen  
Anpassungen empfehlen Sie aktuell  
Vorsorgeeinrichtungen?



Wie attraktiv und sinnvoll erachten Sie eine Investition in nicht-kotierten Anleihen gegenüber traditionelle Unternehmensanleihen im aktuellen Umfeld?





Wie kann man mit Anleihen effizient Rendite erwirtschaften und gleichzeitig Nachhaltigkeitsziele verfolgen?



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Dieses Dokument wurde von der DWS CH AG (nachfolgend «DWS» genannt) erstellt. Die DWS wird von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA reguliert und beaufsichtigt und ist ermächtigt, als Verwalterin kollektiver Anlagen sowie als Vertreterin ausländischer kollektiver Kapitalanlagen zu handeln. Dieses Dokument dient lediglich Informations- und Diskussionszwecken. Es stellt weder eine Empfehlung oder Aufforderung zur Tätigkeit einer Transaktion dar und sollte auch nicht als Anlageempfehlung betrachtet werden. Bevor ein Anleger eine Investitionsentscheidung trifft, muss er mit oder ohne Hinzuziehung eines Anlageberaters prüfen, ob die von der DWS dargelegten oder angebotenen Anlagen und Strategien vor dem Hintergrund seines persönlichen Investitionsbedarfs, seiner Anlageziele und seiner Vermögensverhältnisse angemessen sind. Die DWS erbringt weder steuerrechtliche noch juristische Beratungsleistungen. Anlegern wird empfohlen, bei ihren Überlegungen bezüglich der von der DWS vorgeschlagenen Anlagen und Strategien eigene Steuerberater und Rechtsexperten hinzuzuziehen. Sofern nicht anders angegeben, sind die mit der DWS getätigten Anlagen nicht garantiert. Sofern im Einzelfall nicht anders kommuniziert, sind Anlageinstrumente nicht durch die Federal Deposit Insurance Corporation ("FDIC") oder eine andere staatliche Organisation versichert und werden von der DWS oder ihren Tochtergesellschaften weder garantiert noch durch irgendwelche Verpflichtungen gewährleistet. Anlagen sind einer Vielzahl von Risiken ausgesetzt, unter anderem Marktschwankungen, regulatorische Änderungen, Gegenparteiisiken, möglichen Rückzahlungsverzögerungen, Ertragsverlusten sowie dem Verlust des eingesetzten Kapitals. Der Wert von Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen, sodass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich zu einem beliebigen Zeitpunkt angelegten Betrag nicht zurückerhält. Zudem kann der Wert einer Anlage auch innerhalb kurzer Zeiträume erheblich schwanken. Historische Wertentwicklungen bieten keine Gewähr für künftige Ergebnisse. Die hierin aufgeführten Inhalte stellen in keiner Weise eine Zusicherung oder Gewährleistung künftiger Entwicklungen dar. Dieses Dokument kann zukunftsbezogene Aussagen enthalten. Zukunftsbezogene Aussagen umfassen, ohne darauf beschränkt zu sein, Annahmen, Schätzungen, Prognosen, Meinungen, Modelle und hypothetische Performanceanalysen. Die hier getroffenen zukunftsbezogenen Aussagen beruhen auf der Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments. Zukunftsbezogene Aussagen beinhalten zu einem wesentlichen Umfang subjektive Beurteilungen und Analysen. Die Änderung solcher Beurteilungen und Analysen und/oder eine Berücksichtigung abweichender oder zusätzlicher Faktoren könnte/-n die aufgeführten Ergebnisse massgeblich beeinflussen. Die tatsächlichen Ergebnisse können daher möglicherweise erheblich von den hier enthaltenen Ergebnissen abweichen. Die DWS bietet keinerlei Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Plausibilität oder Vollständigkeit solcher zukunftsgerichteten Aussagen oder sonstiger hierin enthaltenen Finanzinformationen. Die Bedingungen jeder einzelnen Investition unterliegen ausschliesslich den näheren Bestimmungen – einschliesslich der Risikoabwägungen –, die in den Angebotsunterlagen enthalten sind. Anlageentscheidungen sollten sich auf die endgültigen transaktionsbezogenen Unterlagen stützen und nicht auf die hierin enthaltene Zusammenfassung. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Einwilligung der DWS weder vervielfältigt noch verbreitet werden. Die Art und Weise der Verbreitung und Verteilung dieses Dokuments kann in einigen Ländern, einschliesslich der Vereinigten Staaten, gesetzlich oder vorschriftsmässig eingeschränkt sein. Dieses Dokument ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner oder Ansässige eines Ortes, Staates, Landes oder anderen Rechtsprechung einschliesslich der Vereinigten Staaten sind, wo seine Verteilung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Verwendung gesetzes- oder vorschriftswidrig wäre oder wo die DWS derzeit nicht erfüllte Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müsste. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sind aufgefordert, sich über derartige Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Die DWS vertraut gewisse Aufgaben anderen Konzerngesellschaften der Deutsche Bank/DWS Gruppe oder deren Leistungsträgern (gemeinsam nachfolgend die «Leistungsträger» genannt) an. In diesem Zusammenhang und nur soweit erforderlich werden selektiv Daten an die Leistungsträger gesendet, die ihren Sitz auch in Ländern haben können, die nicht über ein dem schweizerischen gleichwertiges Datenschutzrecht verfügen (zum Beispiel USA, Indien, Singapur und Hongkong). Die Daten werden den Leistungsträgern strikt im Rahmen des Schweizer Datenschutzgesetzes und nach Möglichkeit immer in einer Form übermittelt, die es den Leistungsträgern nicht erlaubt, die betroffenen Personen zu analysieren und zu identifizieren. In Fällen, in denen Leistungsträgern die Identität einer betroffenen Person offengelegt wird, können die übermittelten Daten folgende Angaben beinhalten: Firmennamen, Versandadressen, Kontaktangaben von Ansprechpartnern, schriftliche Korrespondenz, Teilnahme an Veranstaltungen der Deutsche Bank/DWS Gruppe, Sitzungsprotokolle, Kontaktberichte, Informationen zu den Geldwäscherei- und «Know-your-intermediary»-Verfahren der Deutsche Bank/DWS Gruppe, Vertragsdetails, Depotinformationen, kollektive Kapitalanlagen und/oder Portfoliobestände, Transaktionen, Anlagestrategien und Limiten. Die hierin bereitgestellten Informationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Obwohl die DWS alles unternimmt, um die Richtigkeit von Daten sicherzustellen, und die verwendeten Informationenausschliesslich als zuverlässig erachteten Quellen entstammen, übernimmt die DWS keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die in diesem Auszug enthaltenen Informationen sind möglicherweise nicht für Steuerzwecke geeignet. Anlegern wird daher empfohlen, den Auszug vor der Verwendung für Steuerzwecke mit ihrem Steuerberater zu überprüfen. Die DWS haftet nicht für Verluste oder Schäden gleich welcher Art (zufällig, mittelbar oder anders), die aus den bereitgestellten Informationen entstehen könnten, unabhängig davon, ob diese Informationen vom Anleger selbst oder von einer Drittperson verwendet werden.

Die hierin bereitgestellten Informationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Obwohl die DWS alles unternimmt, um die Richtigkeit von Daten sicherzustellen, und die verwendeten Informationen ausschliesslich als zuverlässig erachteten Quellen entstammen, übernimmt die DWS keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die in diesem Auszug enthaltenen Informationen sind möglicherweise nicht für Steuerzwecke geeignet. Anlegern wird daher empfohlen, den Auszug vor der Verwendung für Steuerzwecke mit ihrem Steuerberater zu überprüfen. Die DWS haftet nicht für Verluste oder Schäden gleich welcher Art (zufällig, mittelbar oder anders), die aus den bereitgestellten Informationen entstehen könnten, unabhängig davon, ob diese Informationen vom Anleger selbst oder von einer Drittperson verwendet werden. Die vorliegenden Informationen dürfen ohne die schriftliche Einwilligung von DWS weder vervielfältigt noch verbreitet werden.

# Wichtige Hinweise



Diese Werbemitteilung ist ausschließlich für professionelle Kunden bestimmt.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Ergänzende Informationen zum sogenannten Zielmarkt und zu den Produktkosten, die sich aufgrund der Umsetzung der Vorschriften der MiFID2-Richtlinie ergeben und die die Kapitalverwaltungsgesellschaft den Vertriebsstellen zur Verfügung stellt, sind in elektronischer Form über die Internetseite der Gesellschaft unter [www.dws.de](http://www.dws.de) und [www.etf.dws.com](http://www.etf.dws.com) erhältlich. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert, sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung erfolgt nach der BVI (Bundesverband Investment und Asset Management) Methode, d.h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

DWS Investment GmbH 18.03.2022

Die DWS-ESG Signale, welche die DWS in ihrem Investmentprozess verwendet, beruhen auf Daten, oder werden aus solchen abgeleitet, die die DWS von Drittanbietern unter deren Lizenzvereinbarungen bezieht. Die Quellen sind kommerzielle ESG Datenanbieter wie ISS ESG, Sustainalytics, S&P Trucost Limited, MSCI ESG Research Inc. und Morningstar, Inc., Arabesque S-Ray sowie öffentlich zugängliche Informationen. Diese Signale stellen weder eine Anlageberatung noch Anlageempfehlung durch die Datenanbieter dar. Alle Rechte an Daten und Berichten, die von Drittanbietern zur Verfügung gestellt werden, verbleiben bei diesen Drittanbietern bzw. deren Datenlieferanten. Drittanbieter bzw. deren Datenlieferanten übernehmen keine Haftung bei einer eventuellen Fehlerhaftigkeit der Daten/Berichte oder der Unterbrechung der Bereitstellung der Daten/Berichte hinsichtlich Vollständigkeit, Genauigkeit oder Lieferzeitpunkt. Das Kopieren oder die Weitergabe der Daten/Berichte ist ohne die schriftliche Zustimmung der Drittanbieter nicht gestattet.