

Whitepaper zu Hybridanleihen

**Julian Marks, CFA, Head of Hybrid Bonds,
Nomura Asset Management U.K. Limited**
Veröffentlicht: Januar 2024

Dieses Dokument ist als Einführung in hybride Unternehmensanleihen („Corporate Hybrids“) gedacht. Corporate Hybrids bieten Anlegern dafür, dass sie ein gewisses Kreditrisiko eingehen, ein vergleichsweise attraktives Renditeniveau. Sie sorgen für eine Diversifizierung und verbessern die Effizienz breit gefächerter Anlageportfolios. Im Folgenden erläutern wir einige der wesentlichen Merkmale dieser wachsenden Anlageklasse, in die bislang zu wenig investiert wird.

Was ist darunter zu verstehen?

Corporate Hybrids sind Anleihen mit einigen aktienähnlichen Eigenschaften.

Zu den wesentlichen Merkmalen zählen:

- Corporate Hybrids haben eine lange Laufzeit oder gar keine Laufzeitbegrenzung und sind kündbar – in der Regel fünf bis zehn Jahre nach Emission.
- In der Kapitalstruktur der Unternehmen sind sie nachrangig gegenüber Senior-Anleihen.
- Die Zinszahlungen können nach Ermessen des Emittenten aufgeschoben werden.
- Sie werden nie von Banken oder Finanzinstituten ausgegeben. Angesichts der jüngsten Sorgen über „Cocos“ und andere nachrangige Bankpapiere ist dieser Hinweis unseres Erachtens sehr wichtig.

Corporate Hybrids werden in der Regel von Qualitätsemitenten aus Nicht-Finanzsektoren ausgegeben, die ein Investment-Grade-Rating aufweisen. Der eigentliche Reiz für Anleger liegt jedoch darin, dass sie deutlich höhere Renditen bieten als die Senior-Anleihen desselben Emittenten. Die Anleger erhalten im Grunde einen Kupon, der jenem von Hochzinsanleihen gleicht, aber von starken Emittenten mit Investment-Grade-Rating gezahlt wird. Aufgrund ihrer strukturellen Eigenschaften sind hybride Unternehmensanleihen in der Regel volatil als vorrangige Investment-Grade-Anleihen.

Warum werden sie ausgegeben?

- Durch die Emission hybrider Anleihen können Unternehmen ihr Bonitätsrating vergleichsweise kostengünstig stärken, ohne dass es bei den Anteilseignern zu Verwässerungseffekten kommt. Hybridanleihen werden aufgrund ihrer aktienähnlichen Eigenschaften von Ratingagenturen zu 50% als Eigenkapital und zu 50% als Senior-Anleihe eingestuft. Überdies sind die Kupons von Corporate Hybrids genauso wie die Kupons von Senior-Anleihen für den Emittenten in den meisten Rechtsordnungen vollständig steuerlich absetzbar, was bei Dividendenzahlungen auf Aktien nicht der Fall ist. Durch das Zusammenspiel dieser Faktoren können Emittenten aus Nicht-Finanzsektoren ihre gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten senken und gleichzeitig ihr Bonitätsrating aufrechterhalten, indem sie ein gleichgewichtetes Paket aus Senior-Anleihen und Eigenkapitalinstrumenten durch Hybridanleihen ersetzen.



Warum finden Anleger Gefallen an ihnen?

Corporate Hybrids weisen eine äußerst anlegerfreundliche Struktur auf. Für die Emittenten bestehen starke Anreize, die Zinszahlungen zu leisten und die Anleihen zum ersten Rückzahlungstermin zu bedienen. Denn sollten sie dies nicht tun, riskieren sie, ihren Zugang zu dieser Finanzierungsform und den oben erläuterten günstigen Kapitalkosten zu verlieren. Den wichtigsten Risiken, die diese Anleihen für Anleger bergen, stehen jeweils wesentliche Risikominderungsfaktoren gegenüber:

Wichtigste Risiken	Risikominderungsfaktoren
Nachrangigkeit / keine Rückerstattung bei Ausfall	<ul style="list-style-type: none"> ■ Hohe Qualität, stabile Emittenten ■ Sehr geringe Ausfallwahrscheinlichkeit
Aufschub von Zinszahlungen	<ul style="list-style-type: none"> ■ Solide Ratings, nachhaltige Cashflows und starke, flexible Bilanzen, stabile und regelmäßig ausgeschüttete gewöhnliche Dividenden ■ Etablierte Mechanismen, um die Zinszahlungen auf Hybridanleihen mit Ausschüttungen zu verknüpfen, die in Bezug auf andere Wertpapiere vorgenommen werden
Verlängerungsrisiko	<ul style="list-style-type: none"> ■ Die Strukturierung der Anleihen sorgen dafür, dass die Anleihen nach dem ersten Rückzahlungstermin ihren Equity Credit verlieren- wodurch sie zu potenziell teuren vorrangigen Schuldtiteln werden ■ Kupon-Step-ups ■ Reputationsrisiko
Risiko einer vorzeitigen Rückzahlung	<ul style="list-style-type: none"> ■ Reputationsschädigung

Im Grunde kaufen die Anleger nachrangige Anleihen von Qualitätsemitenten außerhalb des Finanzsektors und „verkaufen“ anschließend verschiedene Optionen an den Emittenten, die in diesen Anleihen eingebettet sind:

1. die Option, die Zinszahlungen aufzuschieben;
2. die Option, die Anleihe zu verlängern, statt sie zum ersten Kündigungstermin zu kündigen;
3. die Option, die Anleihen unter bestimmten Umständen vorzeitig zum oder mit einem Aufschlag gegenüber dem Nennwert zurückzuzahlen.

Unserer Ansicht nach liegen diese Optionen bei den meisten Anleihen – hauptsächlich aufgrund der oben genannten Risikominderungsfaktoren – weit „aus dem Geld“ und eröffnen Anlegern eine attraktive Chance.

Tatsächlich **ist bislang noch keine Zinszahlung auf eine hybride Unternehmensanleihe eines Investment-Grade-Emittenten ausgefallen.**

Und abgesehen von den jüngsten Laufzeitverlängerungen durch Emittenten aus dem Immobiliensektor – in dem wir seit langem Vorsicht walten lassen – haben Investment-Grade-Emittenten in der Vergangenheit nur in seltenen Fällen Rückzahlungstermine nicht wahrgenommen. Wir gehen davon aus, dass sich diese Trends künftig fortsetzen werden.

Aus Portfolioperspektive verstärken Anlagen bei Corporate Hybrids im Rahmen einer breiteren Allokation bei Unternehmensanleihen die Diversifizierung und Effizienz. Die höheren Renditen von Senior-Anleihen haben jüngst dafür gesorgt, dass einige Anleger diese Märkte erstmals seit über einem Jahrzehnt für attraktiv halten.

Auch die Kurse und Renditen von Corporate Hybrids haben sich deutlich verbessert und bieten derzeit ein besonders attraktives Profil.

Attraktiv im Umfeld steigender Zinsen

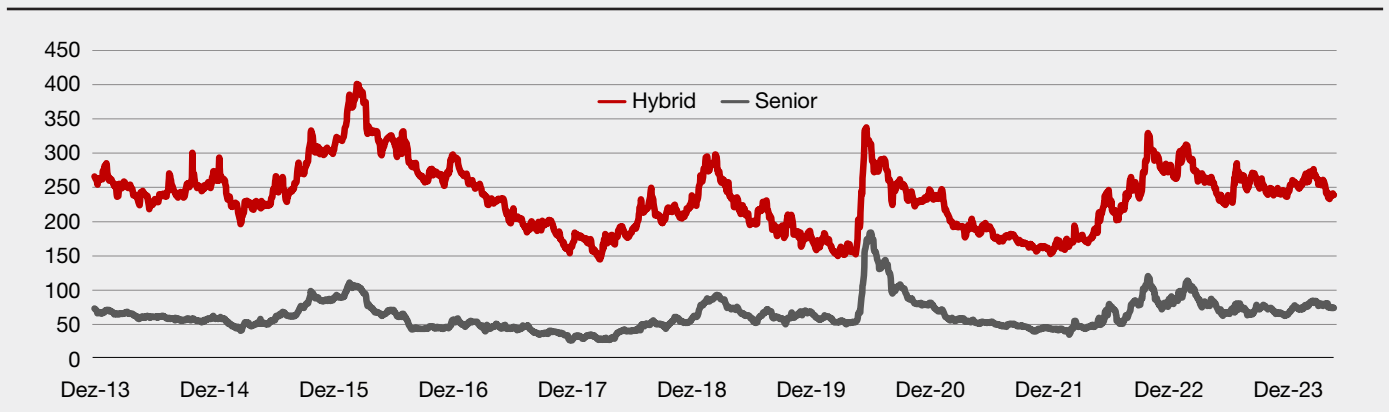
Hybridanleihen werden in der Regel unter der Voraussetzung ausgegeben, dass sie zum ersten Zahlungstermin gekündigt werden. Der erste Zahlungstermin liegt üblicherweise fünf bis zehn Jahre nach der Emission. Die durchschnittliche Duration bis zur Kündigung beläuft sich derzeit auf weniger als 3,5 Jahre. Es handelt sich also um Anleihen mit vergleichsweise kurzer Duration.

Die Anleger zeigen sich besorgt, dass das Verlängerungsrisiko im Umfeld steigender Zinsen zunimmt. In der Praxis verhindert die Struktur von Corporate Hybrids, dass sich dies bewahrheitet:

- Hybride Unternehmensanleihen weisen einen festen Kupon auf. Dieser basiert auf einem „Swapsatz“ (analog zu einem langfristigen risikofreien Zins, der zum Emissionszeitpunkt festgelegt wird) zuzüglich einer „Hybrid-Marge“¹.
- Sollte ein Emittent eine Anleihe nicht kündigen, wird der feste Kupon angepasst (in der Regel für einen Zeitraum von fünf Jahren), wobei die ursprüngliche Hybrid-Marge zu dem zum Zeitpunkt der Anpassung geltenden Swapsatz hinzuaddiert wird².
- Im Falle einer Nichtkündigung wertet eine wichtige Ratingagentur (Standard and Poor’s) die Anleihen zu 100% als Fremdkapital, d. h., die vorherige 50%ige Anrechnung auf das Eigenkapital entfällt, wodurch das Gesamtbonitätsrating des Emittenten unter Druck geraten könnte.

Für den Emittenten hat daher eine Nicht-Kündigung der Anleihe zur Folge, dass der Eigenkapitalbonus der Hybridanleihe entfällt, sein Ruf Schaden nimmt und er einen Kupon in Höhe des angepassten Swapsatzes zuzüglich der Hybrid-Marge zahlen muss. Dieser Kupon ist äußerst selten günstiger als jener der vorrangigen Schuldtitel in der Unternehmensbilanz. Denn damit die Spreads gegenüber den vorrangigen Schuldtiteln über die Hybrid-Marge steigen, müsste während der Laufzeit der Hybridanleihe eine deutliche Verschlechterung der Finanzlage des emittierenden Unternehmens eintreten. In allen außer den extremsten Fällen ist es also besser für den Emittenten, die Hybridanleihe zu kündigen und (wenn nötig) eine Neuemission vorrangiger Schuldtitel vorzunehmen – ganz gleich, in welche Richtung sich die Zinsen bewegen.

Grafik: Spreads von Hybridanleihen vs. Spreads von Senior-Anleihen



Quelle: Nomura Asset Management, Bloomberg, per 29. Dezember 2023.

Unter Zugrundelegung des ICE BofA Euro Senior Non-Financial Index (ENSO) für Senior-Anleihen sowie eines 50%/50%-Mix aus ICE BofA Global Hybrid Non-Financial Index (GNEC) und ICE BofA Global Hybrid Non-Financial High Yield Index (HNEC) für Hybridanleihen.

Unterschiede zu Cocos / AT1-Anleihen

Bei unseren Gesprächen mit Anlegern haben wir festgestellt, dass Corporate Hybrids von ihnen vielfach undifferenziert auf eine Stufe mit von Banken begebenen Contingent Convertible Instruments (Cocos) gestellt werden. **Dies hat unseres Erachtens eine allgemeine Fehlbewertung der Anlageklasse der Corporate Hybrids zur Folge, die auch eine Chance für Anleger darstellt, die sich über die Unterschiede im Klaren sind.**

Cocos und Corporate Hybrids weisen natürlich gewisse Ähnlichkeiten auf: Beide Anlageklassen setzen sich aus langfristigen, kündbaren, nachrangigen Anleihen mit aufschiebbaren Kupons zusammen, die hauptsächlich von europäischen Unternehmen begeben werden. Und bei beiden Anlageklassen sind die Emissionen in den letzten zehn Jahren von nahe Null auf einen erheblichen Umfang gestiegen. Darüber hinaus bestehen allerdings keine weiteren Gemeinsamkeiten.

Wie bereits erläutert, handelt es sich bei Corporate Hybrids um vergleichsweise anlegerfreundliche Instrumente, die von Qualitätsemitenten aus Nicht-Finanzsektoren ausgegeben werden und starke Anreize für die Emittenten beinhalten, die Kupons zu zahlen, die Anleihen zum ersten Zahlungstermin zu kündigen und die Anleiheninhaber wohlwollend zu behandeln. Bei Corporate Hybrids kann keine Regulierungsbehörde die Auszahlung eines Kupons stoppen, einen Emittenten an der Kündigung seiner Anleihen hindern, eine potenzielle Umwandlung in Eigenkapital oder Abschreibung der Anleihen anordnen. Anders als Cocos **können Corporate Hybrids nicht in Eigenkapital umgewandelt oder abgeschrieben werden, solange das Unternehmen des Emittenten fortgeführt wird.**

Anmerkung:

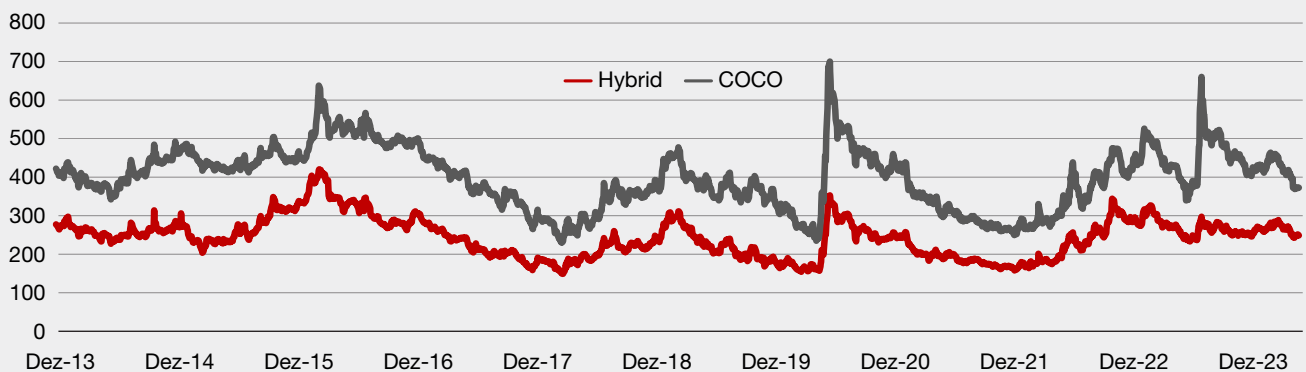
1) Eine Anleihe, die beispielsweise zu einem Zeitpunkt begeben wurde, an dem der Swapsatz bei 2% lag, und eine Hybrid-Marge von 3% aufweist, hätte einen Kupon von 5% = 2% (Swapsatz) + 3% (Hybrid-Marge).

2) Bei dem Beispiel in Fußnote 1 würde der Kupon unter der Annahme, dass der Swapsatz auf 4% gestiegen ist, auf 7% = 4% (Swapsatz) + 3% (Hybrid-Marge) steigen.

Emittenten	Hybride Unternehmensanleihen	AT1-Anleihen / Cocos
	Nicht-Finanzunternehmen	Banken
Nachrangig gegenüber Senior-Anleihen	Ja	Ja
In wichtigen Anleihenindizes vertreten	Ja	Nein
Potenzielle regulatorische Eingriffe	Nein	Ja
Kann abgeschrieben / in Eigenkapital umgewandelt werden	Nein	Ja
Aufschiebbare Zinszahlungen	Ja – liegt im alleinigen Ermessen des Emittenten. Kupons sind bei Nichtzahlung kumulativ.	Ja – bedürfen der Auszahlungsgenehmigung der Regulierungsbehörde Nicht-kumulativ.
Dividend pushers/stoppers	Ja	Nein
Bei Nichtkündigung entfällt die Eigenkapital-Anrechnung durch Ratingagenturen	Ja	Nein
Kupon-step-ups	Ja	Nein

Hervorzuheben ist überdies, dass Corporate Hybrids – anders als Cocos – in wichtigen Anleihenindizes vertreten sind. Dies beschert ihnen eine große Käuferbasis und stützt ihre Liquidität, die sich im Laufe der Zeit insgesamt als robust erwiesen hat.

Optionsbereinigter Spread



Quelle: Nomura Asset Management, Bloomberg, per 29. Dezember 2023. Cocos sind durch den ICE BofA Contingent Capital Index (COCO), Corporate Hybrids durch einen 50%/50%-Mix aus ICE BofA Global Hybrid Non-Financial Index (GNEC) und ICE BofA Global Hybrid Non-Financial High Yield Index (HNEC) repräsentiert.

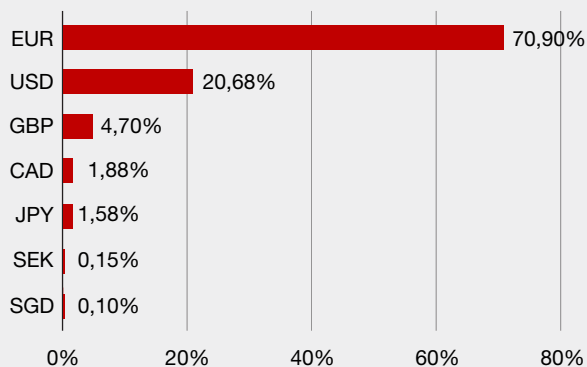


Qualität der Emittenten / Attraktivität in inflationärem und rezessionärem Umfeld

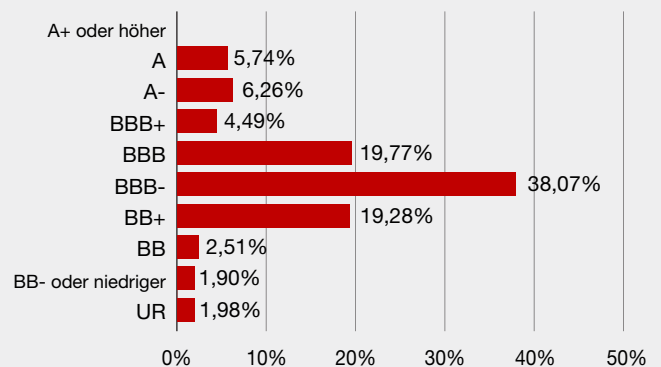
Statistische Daten	Gesamt	*ohne Immobiliensektor
Yield-to-Call (in EUR abgesichert, %)	8,09	5,73
Optionsbereinigter Spread (Bp)	267	242
Effektive Duration (Jahre)	3,3	3,4
Durchschnittsrating	BBB	BBB
Anzahl der Anleihen	299	264
Anzahl der Emittenten	112	97
Marktwert (Mrd. EUR)	205	195

Quelle: Nomura Asset Management, Bloomberg, per 29. Dezember 2023.

Währungsaufteilung



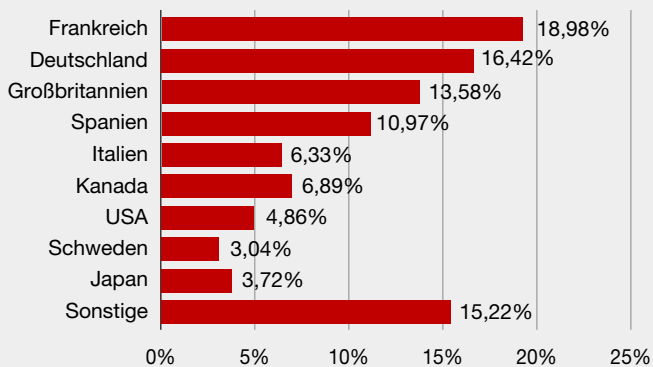
Ratingaufteilung



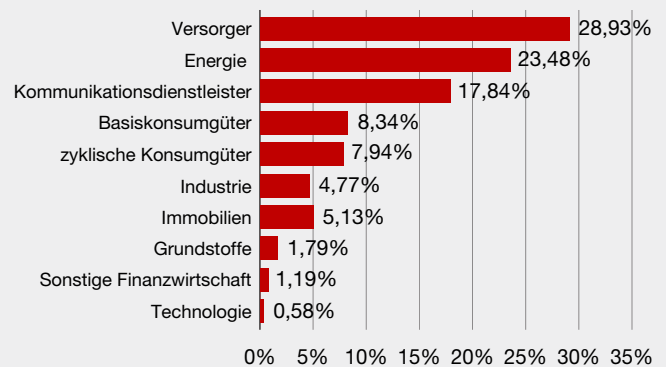
Quelle: Nomura Asset Management, Bloomberg, per 29. Dezember 2023.

Nach unserem besten Wissen ermitteltes Universum, das sämtliche von Nicht-Finanzunternehmen weltweit begebenen hybriden Instrumente umfasst. Die abgesicherte Rendite wird auf Basis der 12M-Forward-Werte für die Währungen der zugrundeliegenden Wertpapiere berechnet. Dem Durchschnittsrating liegt das höchste Rating von Moody's, S&P und Fitch zugrunde.

Gewichtung nach Ländern



Sektorallokation



Quelle: Nomura Asset Management, Bloomberg, per 29. Dezember 2023.

Nach unserem besten Wissen ermitteltes Universum, das sämtliche von Nicht-Finanzunternehmen weltweit begebenen hybriden Instrumente umfasst.

Wie die Grafiken zeigen, zeichnet sich das Universum der Corporate-Hybrid-Emittenten durch eine ausgesprochen hohe Qualität aus.

- Die Emittenten weisen fast ausnahmslos ein Investment-Grade-Rating auf.
- Die meisten Emittenten stammen aus nordeuropäischen Ländern mit Rating AAA/AA.
- Die Zahl der Emissionen aus den Schwellenländern ist äußerst gering.
- Was die Sektoren angeht, so entfällt der mit Abstand größte Anteil auf Versorger, gefolgt von Energie und Telekommunikation.

- Die Emittenten sind größtenteils Marktführer in ihrer Branche und verfügen über erhebliche Preissetzungsmacht.
- Das Universum ermöglicht eine Diversifizierung weg von US-Emittenten, USD-Anleihen und Banken/Finanzwerten.

Das Emittentenspektrum dieses Universums ergibt eine äußerst defensive Mischung. Insbesondere bei den Emittenten aus den Sektoren Versorger und Telekommunikation handelt es sich um führende Oligopolisten, die in entwickelten Volkswirtschaften lebensnotwendige Güter und Dienstleistungen herstellen und bei der Preisgestaltung der staatlichen Regulierung unterliegen. Im Energiebereich sind vor allem führende integrierte Unternehmen anzutreffen, denen der jüngste Rohstoffboom zugutekam.

Die restlichen Emittenten haben meist eine führende Stellung inne und verfügen über erhebliche Preissetzungsmacht. **Lässt man den Immobiliensektor außer Acht, der jüngst aufgeholt hat und in dem wir äußerste Vorsicht walten lassen**, ist der überwiegende Teil der Emittenten seit mehreren Jahrzehnten an der Börse notiert und hat seinen Anteilseignern über verschiedene Konjunkturzyklen und Krisen hinweg regelmäßig – meist steigende – Dividenden ausgeschüttet. Aufgrund der Struktur von Corporate Hybrids und des Dividend-Pusher-/Dividend-Stopper-Mechanismus kann daher mit erheblicher Sicherheit davon ausgegangen werden, dass auch in Stresssituationen eine Kuponzahlung erfolgt.

Umwelt, Soziales und Unternehmensführung

Wie bei einem starken Universum, das überwiegend Investment-Grade-Unternehmen aus den Industrieländern enthält, nicht anders zu erwarten, schneiden Corporate-Hybrid-Emittenten in Bezug auf ESG-Kriterien sehr gut ab. Viele dieser Emittenten – vor allem aus dem Versorgerbereich – spielen in Bezug auf die Energiewende eine Vorreiterrolle und haben oftmals Hybridanleihen zur Finanzierung der diesbezüglichen Investitionstätigkeit begeben, in deren Rahmen sie fossile Brennstoffe und Kohlenstoffemissionen reduzieren und in Bereiche wie Wind- und Solarenergie investieren.

Unser Ansatz

Bei der Verwaltung aktiver Corporate-Hybrid-Portfolios richten wir unser Augenmerk auf Investment-Grade-Emittenten aus den Industrieländern mit starken ESG-Merkmalen. Am treffendsten beschreiben lässt sich unser Ansatz als langfristige, substanzorientierte, fundamentale Bottom-up-Strategie. Wir sind bestrebt, unsere Benchmark³ über einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren deutlich zu übertreffen. In der Regel bauen wir vergleichsweise konzentrierte Portfolios auf, wobei wir den Schwerpunkt auf Anleihen legen, die unserer Einschätzung nach erheblich unterbewertet sind. Wir warten tendenziell geduldig ab, dass sich Gelegenheiten am Markt bieten, die wir dann entschlossen zu ergreifen suchen.

Da Corporate Hybrids üblicherweise volatiler sind als Senior-Anleihen und strukturelle Unterschiede aufweisen, ist ein genaues Verständnis des Emittenten und der Struktur der Anleihe von entscheidender Bedeutung, um ihre Bewertung zu beurteilen. Wir nehmen den Prospekt genau unter die Lupe, um die Anleihenbedingungen besser zu verstehen. Überdies unterziehen wir jeden Emittenten einem „Stresstest“ und analysieren die Kündigungswahrscheinlichkeit und das Verlängerungsrisiko unter verschiedenen abträglichen Szenarien. Wir schauen uns die Vergangenheit des Emittenten an, wobei wir die bisherige Dauer seiner Börsennotierung, seine Dividendenausschüttungspraxis – vor allem in Zeiten von Stress – und seine Beziehung zu den Anleiheninhabern berücksichtigen.

Unsere Analyse ist zukunftsgerichtet, d. h., wir bevorzugen in der Regel starke, defensive Emittenten mit Preissetzungsmacht, die unseres Erachtens auch in schwierigen Zeiten, und – was am wichtigsten ist – wenn Anleihen deutlich unter ihrer fundamentalen fairen Bewertung gehandelt werden, florieren.

Unsere Ergebnisse vergleichen wir mit den potenziellen Erträgen der betreffenden Anleihen und gleichen sie mit anderen verfügbaren Chancen ab, um ein Portfolio aufzubauen, das wir gemessen am langfristigen risikobereinigten Ertrag für optimal halten. Durch das jüngste Wachstum und die Entwicklung des Marktes haben sich besonders interessante Gelegenheiten für aktive, langfristig orientierte Anleger aufgetan.

Anmerkung:

3) Die von uns herangezogene Benchmark ist der ICE BofA Non-Financial Corporate Hybrid Index mit Begrenzung der Emittentenkonzentration auf 5%.

Fazit

Der Markt für Corporate Hybrids bietet Anlegern die Möglichkeit, Kupons zu erlangen, die jenen von Hochzinspapieren gleichen, aber von starken Investment-Grade-Emittenten gezahlt werden. Er setzt sich hauptsächlich aus robusten, defensiven Nicht-Finanzunternehmen mit erheblicher Preissetzungsmacht zusammen, sodass er sowohl in einem rezessiven als auch einem inflationären Umfeld vergleichsweise gut aufgestellt ist. Darüber hinaus ist die Struktur von Corporate Hybrids äußerst anlegerfreundlich und sollte nicht mit Cocos verwechselt werden, die riskantere Merkmale aufweisen. Es ist noch nie vorgekommen, dass eine Kuponzahlung eines Investment-Grade-Emittenten aus dem Corporate-Hybrid-Segment ausgefallen ist. Auch Verlängerungen waren in der Vergangenheit eine Seltenheit. Außerdem können Corporate Hybrids niemals in der Art und Weise abgeschrieben werden, die bei den Cocos der Credit Suisse jüngst zum Tragen kam. Unserer Einschätzung nach ist der Markt attraktiv bewertet und bietet derzeit gute Einstiegschancen.

Über den Autor:



Julian Marks ist Head of Hybrid Bonds bei Nomura Asset Management. Er kam im Januar 2023 zu Nomura, um die Corporate Hybrid Bond-Strategie zu lancieren. Zuvor war er 15 Jahre lang bei Neuberger Berman als Senior Portfolio Manager im Bereich Global Credit and Corporate Hybrid Bonds tätig, wo er die Corporate Hybrid Bond-Strategie einführte und managte. Julian Marks ist seit 1999 in der Investmentbranche aktiv. Er ist CFA Charterholder und verfügt über einen BSc-Abschluss in Wirtschaftswissenschaften und Rechnungswesen der University of Bristol.

SFDR Disclaimer

Die EU Offenlegungsverordnung verlangt von Finanzunternehmen, dass sie offenlegen, wie Nachhaltigkeit in ihr Geschäft und ihre Prozesse integriert ist, und dass sie neue öffentliche und kundenorientierte Angaben zu Nachhaltigkeitsfragen machen. Die vorgenannten Offenlegungen über Nomura Asset Management Europe KVG mbH sind auf unserer Internetseite unter <https://www.nomura-asset.eu/responsible-investment/esg-sustainable-investment/> veröffentlicht.

Disclaimer

Diese Unterlage dient nur dem Informationszweck. Die Informationen in dieser Unterlage sind vertraulich und nur für den Empfänger bestimmt. Die in dieser Unterlage vorgestellten Auswertungen basieren auf Informationen verschiedener Quellen, die von Nomura Asset Management Europe KVG mbH (gemeinsam mit weiteren Konzerngesellschaften „Nomura“) als vertrauenswürdig eingestuft werden. Es wird keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen, Berechnungen und Prognosen übernommen. Nomura übernimmt keinerlei Haftung für Vermögensnachteile, -verluste, -schäden oder -kosten, die aus dem Gebrauch oder der Verwendung der Unterlage oder anderer schriftlicher oder mündlicher Mitteilungen und Informationen beim Empfänger einschließlich seiner Organe, Mitarbeiter, Berater oder Vertreter oder sonstiger Einheiten (oder: Gesellschaften) entstehen. Alle Prognosen und Berechnungen (oder: statistischen Auswertungen) dienen nur Erläuterungszwecken. Sie sind abhängig von Bewertungen, Modellen und historischen Daten sowie der Interpretation durch Nomura. Den Prognosen und Berechnungen liegen subjektive Einschätzungen und Annahmen zugrunde und stellen keine Vorhersage künftiger Entwicklungen dar und sollten nicht dahingehend verstanden werden, dass der Eintritt eines künftigen Ergebnisses wahrscheinlicher ist als der Eintritt eines anderen Resultats.

Die Inhalte dieser Unterlage sind als geringfügige nicht monetäre Zuwendung zu verstehen. Sie sind weder als rechtliche, geschäftliche oder steuerliche Beratung noch als Empfehlung irgendeiner Art zu verstehen. Die Verbreitung und Vervielfältigung - auch auszugsweise - zum Zwecke der Weitergabe an Dritte ist nur nach vorheriger Genehmigung der Nomura Asset Management Europe KVG mbH gestattet.

Die in der Vergangenheit erzielten Wertsteigerungen sind keine Garantie für zukünftige Erfolge.

Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Aussagen geben die aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Stand Januar 2024

Nomura Asset Management Europe KVG mbH