



Marktausblick

→ China: Kommt mit dem politischen Machtwechsel ein neuer wirtschaftlicher Kurs?

Inhalt

Die Regierung kennt den Kurs, der eingeschlagen werden muss; die Umsetzung ist jedoch riskant S.1

Die chinesische Wirtschaft: aktuelle Trends. S.2

Der Wohnimmobilienmarkt . S.2

Banken und Risiko. S.2

Die Zwänge der Wirtschaftspolitik S.2

Überarbeitung des chinesischen Modells S.3

Schlussfolgerung: Wird die Regierung, nachdem sie die wirtschaftliche Situation stabilisiert hat, einen Kurs der Veränderung beschreiten? S.4

Zahl des Monats

1,7%

Die (jährliche) Inflationsrate in China Ende Oktober 2012; lag im Jahr 2010 noch bei 6,5 %.

Quelle : Bloomberg



Pierre Ciret
Ökonom
Edmond de Rothschild
Asset Management

Nachdem China 2010 den Rang der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt einnahm, hat das Land nun einen langsamen Strukturwandel eingeleitet. In den letzten Monaten scheint sich dieser Prozess konjunkturbedingt wesentlich verlangsamt zu haben. Ohne diese Reformen

wird es das Land jedoch schwer haben, sein hohes Wachstumstempo halten zu können. Wird der politische Machtwechsel, der offiziell mit dem 18. Nationalkongress der Kommunistischen Partei im November begonnen hat, den nötigen Wendepunkt markieren?

DIE REGIERUNG KENNT DEN KURS, DER EINGESCHLAGEN WERDEN MUSS; DIE UMSETZUNG IST JEDOCH RISKANT

Seit der Zeit zwischen 2007 und 2009 haben die chinesischen Behörden in der Folge der Finanzkrise mit Nachdruck daran gearbeitet, die Konjunktur anzukurbeln, indem sie Maßnahmen ergriffen, um den Druck auf die Einzelhandelspreise zu mindern und schließlich die Spekulationen auf dem Immobilienmarkt, die ihrerseits durch die riesigen im Jahr 2008 herausgegebenen Kreditmengen genährt wurde, zu bremsen.

Die jüngste Zeit war für die Regierung des Landes, die sich jetzt auf die Wiederherstellung des Gleichgewichts der chinesischen Wirtschaft konzentrieren sollte, überhaupt nicht einfach: Die Investitionen sind überrepräsentiert (46 % der wirtschaftlichen Aktivität) wohingegen die Konsumausgaben unterrepräsentiert sind. Unter Einbeziehung der Wohnkosten machen die Ausgaben der privaten Haushalte nur 50 % des Bruttoinlandsprodukts aus; ohne Wohnkosten beträgt diese Zahl nur knapp 40 %. Unter

diesen Bedingungen wird das chinesische Wirtschaftsmodell bald an seine Grenzen stoßen. Die nächste Phase im Wachstum des Landes wird wohl einer anderen Dynamik bedürfen, insbesondere einer stärkeren Konzentration auf den Konsum.

Es wird noch Infrastrukturbedarf geben, der befriedigt werden muss, wiewohl riesige Investitionsanstrengungen bereits unternommen wurden. Das Wachstumstempo in diesem Bereich wird sich im Laufe des Entwicklungsprozesses – genau wie in allen anderen Ländern – jedoch verlangsamen. Im Hinblick auf ökonomische Überlegungen ist als weiterer Faktor zu bedenken, dass die Fortsetzung des Investitionswachstums mit diesem Tempo die Landesressourcen vergeudet.

Die Ernennung Xi Jinpings zum Generalsekretär der KPCh und zum Staatspräsidenten sowie Li Keqiangs zum Premierminister kennzeichnet den Beginn einer Zeit der Unsicherheit für die Regierung. Da beide Männer jedoch Stellvertreter ihrer Vorgänger waren, dürfte die Kontinuität zumindest fürs Erste überwiegen. Langfristig könnte dieser Machtwechsel aber eine Gelegenheit darstellen, das gegenwärtige Modell eingehend zu überarbeiten.

China wurde in seiner Geschichte mehrfach mit Erfolg massiven Transformationen unterzogen. Dem Staat stehen beträchtliche Mittel und Instrumente zur Verfügung. Diese können die Reformen jedoch nur voranbringen, wenn die Schubkraft des Wandels stark und der Ansatz pragmatisch genug ist.

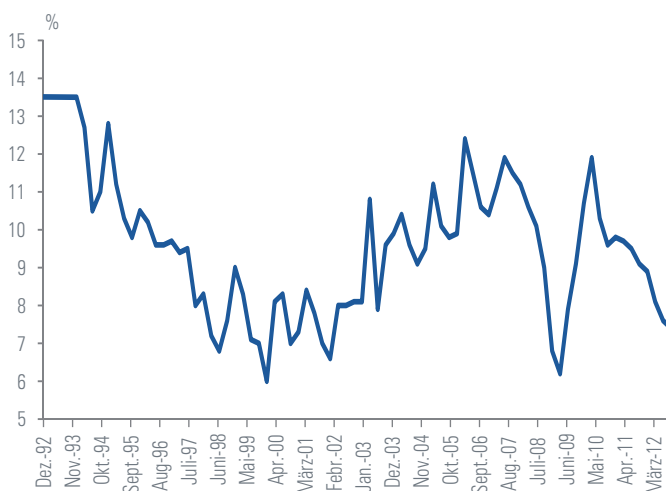
Innerhalb der KPCh gibt es Widerstände gegen Veränderungen, und die neue Führung wird ein hohes Maß an diplomatischem Geschick brauchen.



DIE CHINESISCHE WIRTSCHAFT: AKTUELLE TRENDS

Nach einer langen Periode einer restriktiven Geldpolitik, insbesondere einer Reihe strenger Maßnahmen zur Bremsung der Vergabe von Hypothekendarlehen für den Wohnungsbau, haben die chinesischen Behörden ihre Ziele mit Erfolg erreicht. Die Inflation ging erheblich zurück und erreichte wieder einen Wert von 1,7 % (im Oktober auf Jahresbasis), nachdem sie zum gleichen Zeitpunkt des Jahres 2010 bei 6,5 % lag. Noch wichtiger ist die Tatsache, dass die drohende Immobilienblase offenbar unter Kontrolle ist, obwohl die politische Führung die Preise noch immer für überhöht hält. Die seit Ende 2010 unternommenen Anstrengungen (erste Erhöhung der Zinsen und Mindestreservesätze) führten zu einer Verlangsamung des BIP-Wachstums, die sich auf die vergangenen sieben Quartale auswirkte. Die infolge der Abschwächung der Weltkonjunktur nachlassenden Exporte verschärften die Auswirkungen der binnenwirtschaftlichen Maßnahmen weiter. Dies führte dazu, dass das (jährliche) Wachstum für das 3. Quartal 2012 mit 7,4 % auf ein Dreijahrestief fiel. Positiv ist zu vermerken, dass das Wirtschaftswachstum viel stärker ist und jetzt ein Tempo von 2,2 % erreicht hat. Dieser Wert hatte seit dem 4. Quartal 2011 immer unter 2 % gelegen. Die Zuverlässigkeit dieses Werts wird häufig in Zweifel gezogen. Einige Beobachter sind der Meinung, dass dem reinen Wirtschaftswachstum eine zu große Bedeutung beigemessen und die Daten, die auf die Realwirtschaft hinweisen (z. B. Stromverbrauch), vernachlässigt werden. Dennoch sah sich die Regierung durch die schwächelnde Wirtschaft veranlasst, konjunkturfördernde Maßnahmen zu ergreifen.

► BIP-WACHSTUM, REAL (JÄHRLICHES WACHSTUM)



Quelle: Bloomberg 30/09/2012

DER WOHNIMMOBILIENMARKT

Der Anstieg der Immobilienpreise wurde gebremst, doch die Geschäfte gewannen im Frühjahr wieder an Fahrt. Die Regierung ist darum bemüht, den privaten Sektor unter Kontrolle zu halten (Beschränkungen beim Kauf einer zweiten Wohnung, hohe Kapitalanforderungen für Hypothekendarlehen), während sie gleichzeitig eine immer aktivere soziale Wohnungspolitik betreibt.

Die Baubeginne sind seit 2011 um 20 % – 30 % gefallen, doch die Zahlen der Gesamtinvestitionen in diesem Jahr werden von der Fertigstellung von Projekten profitieren, die im letzten Jahr begonnen wurden.

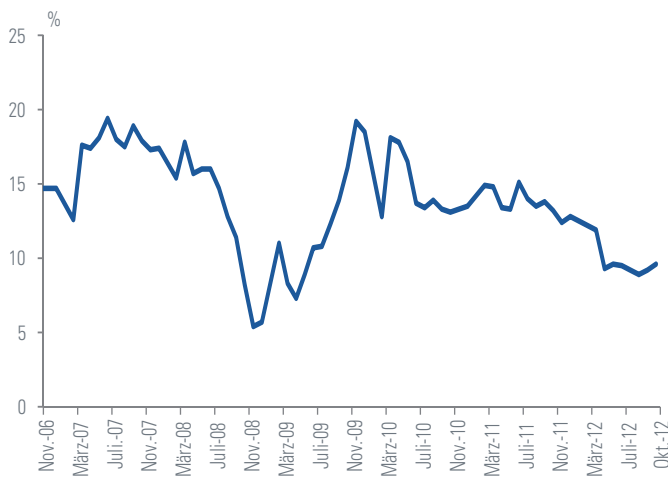
BANKEN UND RISIKO

Unabhängig davon, ob man bilanzielle oder außerbilanzielle Verpflichtungen betrachtet, lassen sich die offiziellen Daten für zweifelhafte Forderungen (0,9 % für Ende September) bei chinesischen Banken, insbesondere im öffentlichen Sektor nur schwer bewerten. Die engen Beziehungen zwischen Banken und örtlichen Behörden, die häufig übermäßig hohe Risiken eingegangen sind, geben zusätzlichen Anlass zur Sorge. Die Behörden haben jedoch erklärt, dass die Laufzeiten dieser Darlehen verlängert würden. Außerdem sind Verpflichtungen mittelgroßer Bauträger, die eine schwächere Finanzstruktur haben als ihre größeren Pendanten, ebenfalls fraglich.

DIE ZWÄNGE DER WIRTSCHAFTSPOLITIK

Im Rückblick hat das Konjunkturpaket von 2009 mit seiner übertriebenen Ausrichtung auf die Kreditvergabe offenbar mehr Probleme geschaffen als gelöst. Heute müssen die Methoden zwar anders aussehen, aber der zugrunde liegende Zwang bleibt der gleiche: Das Wachstum ist der Schlüsselfaktor für die politische Führung Chinas, da es den Arbeitsmarkt und die in letzter Zeit stark erschütterte soziale Stabilität antreibt.

► INDUSTRIEPRODUKTION (JÄHRLICHE ÄNDERUNG IN %)

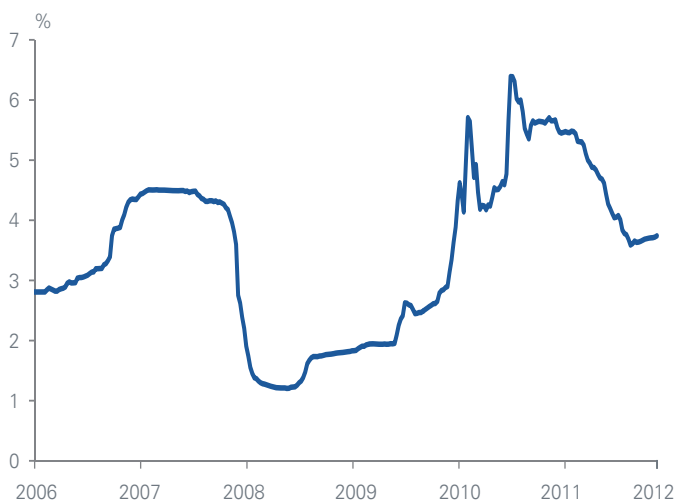


Quelle: Bloomberg 31/10/2012

Trotz der Abschwächung der Konjunktur erfolgte die Lockerung der Geldpolitik schrittweise. Der vorgeschriebene Mindestreservesatz wurde im Mai (nach einem Rekordhoch von 21,5 % im Jahr 2011) auf 20 % gesenkt, lag Ende 2010 aber nur bei 17 %. Die Zentralbank (Chinesische Volksbank) senkte die Zinsen für einjährige Darlehen in zwei Schritten auf 6 %. Die Geldmarktzinsen sind deutlich gefallen. So ging der Interbankenzins Anfang dieses Jahres durch Liquiditätsspritzen von 5,5 % auf 3,7 % zurück. Es gibt keine Probleme mit der Finanzierung der Wirtschaft: Das Kreditvolumen hat zugenommen und nach der weitesten Definition des Begriffs (Bankdarlehen und andere Ressourcen) verzeichnete die Finanzierung der Wirtschaft im Oktober einen Anstieg um 19,5 % im Vergleich zum Vorjahresmonat. Angesichts der Abkühlung der Inflation zeigt diese Zunahme, dass die Kreditpolitik nicht mehr restriktiv ist. Die Zentralbank hat angekündigt, sie werde jetzt eine „vorsichtiger“ Geldpolitik betreiben.

Im Oktober stellten die Industrieproduktion (+9,6 % im Vergleich zum Vorjahresmonat) und der Einzelhandelsumsatz (+14,5 % im Vergleich zum Vorjahresmonat) ermutigende Indikatoren für den

► DREIMONATS-INTERBANKENZINS



Quelle: Bloomberg 11/11/2012

langfristigen Trend der Konjunktur dar. Angesichts der weltweiten Abschwächung geben die externen Faktoren den Behörden zweifellos größeren Anlass zur Beunruhigung. Doch die Handelsbilanzzahlen zeigten im Oktober einen Anstieg der Exporte um 11,6 % gegenüber dem Vorjahr sowie eine Erholung des Handelsbilanzüberschusses netto auf 32 Mrd. US-Dollar gegenüber einem Durchschnitt von 23 Mrd. US-Dollar im 2. Quartal.

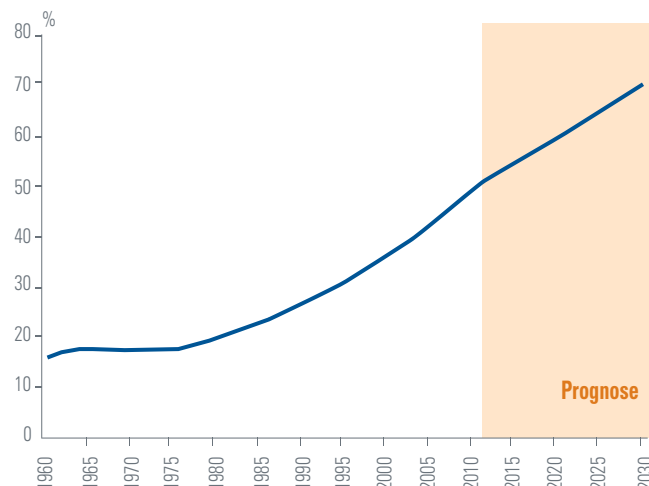
Zum Thema Wirtschaftspolitik sei abschließend bemerkt, dass die chinesische Regierung zugab, dass die von ihr im Jahr 2008 gewählten Maßnahmen ein Fehler gewesen seien; diese Besorgnis hinsichtlich einer besseren Steuerung dürfte höchstwahrscheinlich mit dem bevorstehenden politischen Machtwechsel im Zusammenhang stehen. Auch das globale Umfeld unterscheidet sich deutlich von dem des Jahres 2008. Damals gab es eine weltweite Kreditkrise, heute ist sie auf Europa beschränkt. Die Eurozone ist Chinas Hauptkunde, und das Problem ist zwar gravierend, aber nicht im gleichen Maße: 2009 war das chinesische Wirtschaftswachstum von 12 % auf etwas über 6 % gefallen. Die aktuelle Situation erfordert daher nicht die gleichen Notfallmaßnahmen, und die Regierung hat ein massives Konjunkturpaket ausgeschlossen. In Zusammenarbeit mit den Provinzen zog die Regierung die Anwendung budgetärer Instrumente sowie die Tätigkeit von Investitionen im Eisenbahnsektor vor, doch die Gesamtwirkung war nur bescheiden. Obwohl sich weiterhin die Frage des wirtschaftlichen Timelags stellt, sind die jüngsten Anzeichen ermutigend.

ÜBERARBEITUNG DES CHINESISCHEN MODELLS

Vor einem ungewissen wirtschaftlichen Hintergrund wird das Gewicht der Investitionen in die chinesische Wirtschaft seit geraumer Zeit besonders deutlich. Das Thema steht mit dem Wesen der chinesischen Wirtschaft in Verbindung, in der die Industrie ein starker Bereich bleibt. Das wirtschaftliche Wachstum des Landes hat massiv von internen Wanderungsströmen und von der Urbanisierung, von der nunmehr fast die Hälfte der chinesischen Bevölkerung (mehr als 200 Millionen Haushalte) betroffen ist, profitiert.

Das chinesische Binnenland bietet Potenzial, doch die Landflucht kann sich trotz der möglichen Unterstützung durch die Lockerung des „Hukou“-Systems, einer Art Einwohnerregistrierung, nur verlangsamen. Der demografische Wandel der letzten zwanzig Jahre hat die

► ABBILDUNG 9. OFFIZIELLE URBANISIERUNGSRATE UND PROGNOSE



Quelle: World Bank and Citi Research

Struktur der chinesischen Bevölkerung verändert. Das Wachstum der Erwerbsbevölkerung verlangsamt sich jetzt drastisch. Außerdem beeinträchtigen höhere Löhne nach den vom Handelsüberschuss des Landes getriebenen Wachstumsjahren die Wettbewerbsfähigkeit chinesischer Produkte. Diese Schwierigkeit sowie verschiedene Mängel im chinesischen Produktionssystem wie unzureichender Schutz des geistigen Eigentums oder Logistikprobleme sind Punkte, die das Interesse ausländischer Unternehmen am Produzieren (und damit Investieren) in China negativ beeinflussen können, obwohl sie für fast die Hälfte der Exporte des Landes verantwortlich sind. Nachdem die Direktinvestitionen im September einen Wert von 8,4 Mrd. US-Dollar (bzw. 83,4 Mrd. US-Dollar über 9 Monate) erreichten, sind sie im Vergleich zum Vorjahr (-6,8 % im September) zurückgegangen. Dieses Phänomen ist schon seit einigen Monaten zu beobachten.

Die chinesische Führung ist sich sehr wohl bewusst, dass sich das Modell des Landes ändern muss und dass dieses Modell ohne Abkehr vom Etatismus und Zentralismus zur Konjunkturbremse werden könnte. Die relative Liberalisierung der Wirtschaft, die seit 1978 erlaubt ist, stößt jetzt an ihre Grenzen. Das Land muss nun ein autonomeres Wachstum abseits öffentlicher Großunternehmen, die politisch einflussreich sind und eine finanzielle Vorzugsbehandlung genießen, zulassen. Die aktuelle Situation steuert weder auf eine vernünftige Allokation der Kapitalressourcen noch auf eine Wirtschaft mit geringerer Abhängigkeit von Investitionen zu. Die Art und Weise, wie die Banken arbeiten, ist ein gutes Beispiel für die Starrheiten des Systems. Diese werden zwar (auch im Inland) erkannt und kritisiert, aber nicht beseitigt. Kreditinstituten wurde es gerade erst erlaubt, die Kreditaufnahmebedingungen und die Einlagenzinsen für verschiedene Kunden anzupassen. Im Wesentlichen werden sie jedoch weiterhin von der Chinesischen Staatsbank diktiert. Die sehr niedrigen Einlagenzinsen führen dazu, dass Anleger höhere Renditen im informellen Sektor, der mit einem höheren Risiko behaftet ist, suchen. Die Reform in diesem Jahr ist ein Schritt in die richtige Richtung, aber die Finanzierung der Gesamtwirtschaft muss letztlich überdacht werden.

Andererseits profitierten die Finanzmärkte von einer systematischeren Liberalisierung. Dies zeigte sich in einem deutlichen Anstieg der Ausgabe von Unternehmensanleihen. Die Devisengesetze wurden auch gelockert. Die chinesischen Behörden sind der Meinung, dass

der Yuan innerhalb der nächsten Jahre eine internationale Währung und voll konvertierbar werden müsse. Der Wert des Yuan ist seit 2010 um mehr als 8,8 % gestiegen.

Kurz gesagt: Das Land muss noch viel erreichen. Der 12. Fünfjahresplan (2011-2015) könnte einen günstigen Rahmen für diese Reformen bieten. Wenn sich das Wachstum der Investitionen abschwächen muss, muss sich auch ihr Wesen ändern. Die Entwicklung ökonomischer Strukturen in Richtung eines höherwertigen Spektrums kann durch Reallokation der Investitionen in neue Bereiche wie Energieeinsparung, Umwelt, Wasserbehandlung, aber auch in die Landwirtschaft erfolgen. Die Entwicklung auf dem Gebiet der erneuerbaren Energien wurde deutlich vorangetrieben und China nimmt in diesem Bereich (Wind-, Solarenergie) nun eine weltweit führende Stellung ein.

Die Sozialsysteme sind ein Schlüsselfaktor beim Vorantreiben einer nachhaltigeren und ausgewogeneren wirtschaftlichen Entwicklung, bei der die Konsumausgaben eine stärkere Rolle spielen können. Die chinesischen Haushalte sehen sich gezwungen, die unzureichenden Leistungen, die von diesen Systemen erbracht werden, durch Sparen auszugleichen. Die Auswirkungen der Einkindpolitik und des Fehlens zuverlässiger Sozialsysteme führen zusammen dazu, dass die Familien Geld beiseitelegen müssen; und dies wirkt sich seinerseits auf die Konsumausgaben aus. Das individuelle Vermögen, insbesondere das Immobilienvermögen, wurde zu einem Schlüsselfaktor. In den letzten zehn Jahren wurden nur 30 % der Wohnimmobilien mit einem Hypothekendarlehen gekauft. Obwohl einige Fortschritte erzielt wurden, weist das Gesundheitssystem sowohl hinsichtlich des Zugangs zur Versorgung als auch hinsichtlich der Effizienz weiterhin Mängel auf, und bei den Rentenkassen gibt es enormen Reformbedarf. Die Haushalte werden ihre Gewohnheiten nur ändern, wenn sie von den Änderungen überzeugt sind. Die Konsumausgaben werden unabhängig von Krediten, die eine immer stärkere Anziehung auf die jüngeren Generationen ausüben werden, mit der gleichen Geschwindigkeit steigen wie das Einkommen.

SCHLUSSFOLGERUNG: WIRD DIE REGIERUNG, NACHDEM SIE DIE WIRTSCHAFTLICHE SITUATION STABILISIERT HAT, EINEN KURS DER VERÄNDERUNG BESCHREITEN?

In seiner Rede vor dem KPCh-Kongress wiederholte der frühere Präsident Hu Jintao das Ziel des Landes, das nominale Bruttoinlandsprodukt zwischen 2010 und 2020 zu verdoppeln und die

nötigen Reformen durchzuführen. Um dieses Ziel zu erreichen, wird die neue politische Führung eine moderate Erholung mit einer Änderung des Wachstumsmodells des Landes verbinden müssen. Trotz der unbestreitbaren Tatsache, dass Reformen durchgeführt wurden, ist die chinesische Wirtschaft nicht mehr imstande, vollkommen zentralisiert zu funktionieren. Im Hinblick darauf hat die Weltbank vorgeschlagen, Marktmechanismen und dem Wettbewerb eine stärkere Rolle einzuräumen. Im Vergleich zu anderen Ländern wird die Investitionsquote in China hoch bleiben. Sie wird sich jedoch anpassen müssen, und die Folgen werden beim Wachstumstempo bemerkbar sein. Aus diesen Gründen haben die chinesischen Behörden ihre offiziellen Wachstumsprognosen bereits auf durchschnittlich 7,5 % gesenkt.

Angesichts der Bedeutung Chinas im Welthandel und der Rolle des Landes in Asien oder im Verhältnis mit Partnern wie Brasilien oder Australien wird man die Folgen einer Veränderung des chinesischen Modells auch in anderen Ländern spüren. Diese Veränderung wird Zeit brauchen und es ist unwahrscheinlich, dass das Regime die Anpassung einer Volkswirtschaft mit 1,3 Milliarden Menschen mit Gewalt beschleunigen wird. Es häufen sich jedoch Zwänge an, wie z. B. eine alternde Bevölkerung oder ein langsames Wachstum der Erwerbsbevölkerung, auf die reagiert werden muss.

Die Änderung der Art des Wachstums wird zu einem geringen Rückgang des Rohstoff- und Energiekonsums (in BIP-Einheiten) führen. Das Wachstum des Gesamtkonsums des Landes dürfte zwar höher sein als das gesamtwirtschaftliche Wachstum, aber ein immer größerer Anteil wird von den Dienstleistungsindustrien kommen, die ihrem Wesen nach weniger Rohstoffe benötigen als der industrielle Sektor.

Laut Angaben des IWF wird der Handelsbilanzüberschuss Chinas mittelfristig zurückgehen und die Anhäufung von Devisenreserven wird sich abschwächen. Grundsätzlich ist dieser Ausgleich der internationalen Ströme ein positiver Vorgang. Aber welche Auswirkungen wird die Stabilität der chinesischen Reserven z. B. auf die Finanzierung der US-Schulden haben? Wird sich abgesehen von diesen Aspekten die allgemeine deflationäre Wirkung, die China (durch den Export billiger Waren) bislang hatte, abschwächen? Andererseits könnte China seine Rolle als treibende Kraft bei einem Anstieg der Rohstoffpreise verlieren und seinen Beitrag zum Gesamtdruck auf die Preise verringern.

14/11/2012.

Das vorliegende unverbindliche Dokument wurde von Edmond de Rothschild Asset Management mit Sitz unter der Anschrift 47, rue du Faubourg Saint Honoré, 75401 Paris Cedex 8, Frankreich, herausgegeben. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken.

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