



ETFs – für Privatanleger (noch) ein Nischenprodukt

17. Dezember 2019

Autoren

Heike Mai
+49 69 910-31444
heike.mai@db.com

Orçun Kaya
+49 69 910-31732
orcun.kaya@db.com

Editor

Jan Schildbach

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

Im Blick: ETFs – für Privatanleger (noch) ein Nischenprodukt

ETFs haben bei Privatanlegern an Beliebtheit gewonnen. Privatkunden haben ihre Anlagen in ETFs in den vergangenen Jahren auf etwa EUR 35 Mrd. vervielfacht. Sie investieren auch über Sparpläne in ETFs.

Trotzdem sind ETFs für Privatanleger weiterhin ein Nischenprodukt, angesichts eines Vermögens in Investmentfonds von insgesamt EUR 622 Mrd. ETFs sprechen v.a. online-affine Anleger ohne Beratungswunsch an.

Aktives Anlageverhalten nimmt zu. Zum einen wächst für Privatanleger die Auswahl an ETFs, die enge Teilmärkte, Themen oder Strategien abbilden. Zum anderen managen Privatanleger ihre ETF-Investments zunehmend aktiv.

Bei nicht oder sogar negativ verzinsten Bankeinlagen gewinnen klassische ETFs als passive Anlagestrategie für traditionelle Sparer an Attraktivität: Regelmäßiges Ansparen in und/oder Halten von ETFs auf große Marktindizes versprechen langfristig Kurssteigerungen bei vergleichsweise geringen Kosten und Risiken.

Bankkredite und Einlagen der Haushalte im dritten Quartal 2019

Im dritten Quartal haben die Kredite an private Haushalte mit einem Anstieg des ausstehenden Volumens um EUR 17,9 Mrd. ggü. Vq. einen weiteren Rekord erreicht. Das Jahreswachstum betrug beachtliche 4,6%, die Expansion dauert damit seit 10 Jahren ununterbrochen an. Die Immobilienkredite stiegen um den Rekordwert von EUR 16,3 Mrd. ggü. Vq. Das Wachstum der Konsumentenkredite verlangsamte sich etwas und lag bei bescheidenen EUR 1,2 Mrd. ggü. Vq.

Der seit 2012 bestehende Trend sinkender Margen bei Immobilienkrediten ging im dritten Quartal zu Ende. Die Hauptgründe dafür waren höhere Refinanzierungskosten und Bilanzrestriktionen der Banken. Im Gegensatz zu Immobilienkrediten sanken die Margen jedoch sowohl bei durchschnittlichen als auch bei risikoreichen Konsumentenkrediten.

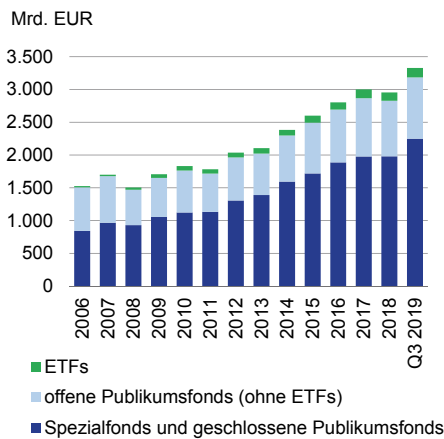
Die Einlagen stiegen mit EUR 13,6 Mrd. ggü. Vq. so schwach wie seit sieben Quartalen nicht mehr. Das Jahreswachstum verlangsamte sich auf 5,4%. Die Tatsache, dass einige Banken negative Zinsen auf Einlagen einführen, scheint die Stimmungslage der deutschen Sparer negativ zu beeinflussen.



ETFs – für Privatanleger (noch) ein Nischenprodukt

Fondsvermögen privater und professioneller Anleger in Deutschland

1

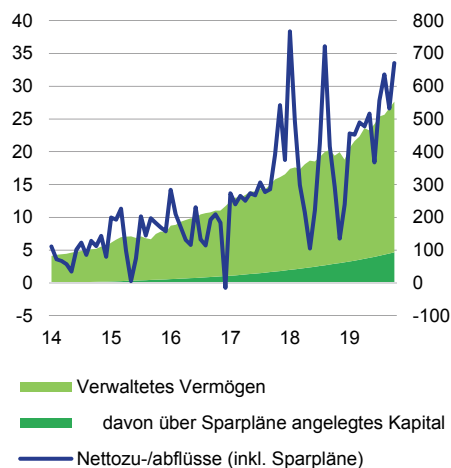


Quellen: BVI, Deutsche Bank Research

ETF-Vermögen privater Haushalte in Deutschland steigt

2

Vermögen bei Direktbanken* in Mrd. EUR (links),
Nettozu-/abflüsse in Mio. EUR pro Monat (rechts)



*Aggregierte Daten von 10 Direktbanken in Deutschland

Quellen: extraETF, Deutsche Bank Research

Exchange-Traded Funds in Deutschland

In Deutschland werden mindestens EUR 144 Mrd. in Exchange-Traded Funds (ETFs) – börsengehandelten Investmentfonds – gehalten.¹ ETFs machen somit 13% des Vermögens in offenen Publikumsfonds aus, obwohl erst im Jahr 2000 die ersten ETFs an der Deutschen Börse gelistet wurden. Institutionelle Investoren halten den Großteil des ETF-Vermögens, aber 15-20% liegen nach Branchenschätzungen in Depots von Privatanlegern.

Ursprünglich wurden ETFs in Deutschland als passive Indexfonds eingeführt, welche die Zusammensetzung eines breiten Marktindex nachbilden (z.B. MSCI World, Euro Stoxx 50, Dax). ETF-Anteile werden im Gegensatz zu klassischen Investmentfonds an einer Börse gelistet und gehandelt.² Privatanleger benötigen hierfür lediglich ein Wertpapierdepot und einen Broker. ETFs können zumeist auch außerbörslich über elektronische Handelsplattformen gekauft und verkauft werden.

ETFs auf große Marktindizes erleichtern es gerade Kleinanlegern, mit breiter Risikostreuung und auf kostengünstige Art in Kapitalmärkte zu investieren, da die Verwaltungsgebühren i.d.R. unter denen für aktiv gemanagte Investmentfonds liegen.

ETFs und Privatanleger: Starke Entwicklung, geringes Niveau

ETFs haben als Anlageform bei privaten Anlegern enorm an Beliebtheit gewonnen. Privatkunden haben ihre Anlagen in ETFs in den vergangenen Jahren auf etwa EUR 35 Mrd. vervielfacht. Das ETF-Geschäft mit privaten Haushalten läuft überwiegend online über Direktbanken, wo etwa EUR 27 Mrd. des privat gehaltenen ETF-Anlagevolumens liegen. Die Direktbanken verzeichneten in den vergangenen fünf Jahren fast durchgängig Nettozuflüsse. Außerdem sind schätzungsweise EUR 4-6 Mrd. über andere Banken und bis zu EUR 3 Mrd. über Robo-Advisors in ETFs investiert. Trotz dieser beeindruckenden Entwicklung sind ETFs weiterhin ein Nischenprodukt – angesichts von EUR 622 Mrd., die deutsche Privathaushalte insgesamt in Investmentfonds angelegt haben.³

Private Anleger investieren zunehmend über Sparpläne in ETFs. Die Zahl der Sparpläne ist auf 1,1 Millionen angewachsen, und die durchschnittliche monatliche Sparrate stieg im September 2019 auf EUR 162. Privatkunden haben auf diesem Wege bisher etwa EUR 4,5 Mrd. in ETFs angelegt. Das Angebot an Sparplänen ist groß und divers, sowohl was die Leistungen wie ETF-Auswahl oder Flexibilität der Sparrate angeht, als auch die Gebührenmodelle.

ETFs go active

ETFs bedeuten nicht mehr in jedem Fall passives Vermögensmanagement. Es ist im Gegenteil eine Bewegung hin zu aktivem Anlageverhalten zu beobachten.

Dies zeigt sich zum einen in einer Verbreiterung der ETF-Palette und gleichzeitigen Spezialisierung einzelner ETFs, welche Privatanlegern angeboten werden. ETFs werden mittlerweile nicht nur auf die bekannten Indizes großer Aktienmärkte angeboten, sondern auf eine Vielzahl von (Teil-)Märkten, Themen und

¹ BVI, Stand Q3 2019. Laut Branchenverband BVI ist die Zuordnung von ETFs zum deutschen Absatzmarkt nur eingeschränkt möglich, v.a. in Irland aufgelegte ETFs sind nicht vollständig erfasst. Das angegebene Volumen ist deshalb als Untergrenze zu verstehen.

² Eine ausführliche Beschreibung des ETF-Handels findet sich in Deutsche Bundesbank, Die wachsende Bedeutung von Exchange-Traded Funds an den Finanzmärkten, Monatsbericht Oktober 2018, S. 83-106.

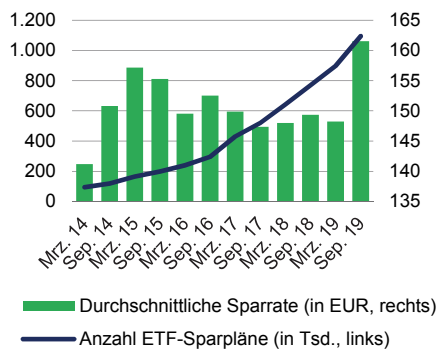
³ Deutsche Bundesbank, Statistik über Wertpapierbestände, August 2019.



ETFs – für Privatanleger (noch) ein Nischenprodukt

ETF-Sparpläne immer beliebter*

3



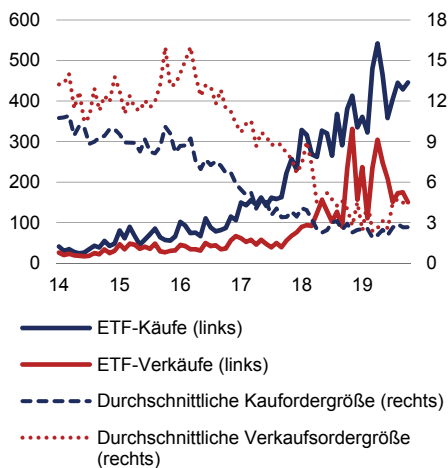
*Aggregierte Daten von 10 Direktbanken in Deutschland

Quellen: extraETF, Deutsche Bank Research

Privathaushalte: Mehr ETF-Transaktionen, kleinere Ordergrößen*

4

Ver-/Käufe in tsd. Transaktionen pro Monat, Ordergröße in tsd. EUR (Monatsdurchschnitt); ohne Sparpläne



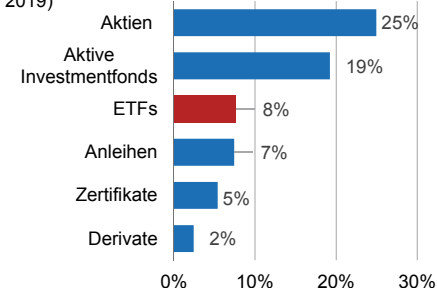
*Aggregierte Daten von 10 Direktbanken in Deutschland

Quellen: extraETF, Deutsche Bank Research

8% der Bundesbürger sind oder waren in ETFs investiert

5

Anteil der Privatpersonen, die in Wertpapieren investiert sind oder waren (repräsentative Umfrage, 2019)



Quellen: ebase, Deutsche Bank Research

Strategien, wie z.B. Renten, Rohstoffe, einzelne Branchen, Volatilitätsindizes, Nachhaltigkeit. Active ETFs gewichten ihr Portfolio nach bestimmten Strategien. Es gibt auch neue Produkte, die zwar „Exchange-Traded“, aber keine „Funds“ sind. Hierzu zählen Schuldverschreibungen wie Exchange-Traded Commodities (ETCs) und Exchange-Traded Notes (ETNs).⁴ Die Auswahl eines ETFs, der einen engen oder Strategie-Index abbildet, ist Ausdruck der Erwartung, dass dieses Segment eine bessere Wertentwicklung nehmen wird als der Gesamtmarkt, wie ihn ein breiter Index abbilden würde.

Zum anderen managen Privatanleger ihre ETF-Anlagen zunehmend aktiv, worauf ihre steigende Handelsaktivität hinweist. Die Anzahl der ETF-Order (ohne Sparplan-Ausführungen) nahm besonders seit 2017 stark zu, ebenso die Volatilität der Handelsaktivität. Die durchschnittliche Ordergröße sank hingegen auf EUR 2.659 (Kauf) bzw. EUR 4.484 (Verkauf) im September 2019, wobei die Anzahl der Kauforder in den meisten Monaten die Verkaufstransaktionen um das Doppelte oder das Dreifache überstieg.

Untersuchungen legen jedoch nahe, dass Privatanleger durch aktives ETF-Management langfristig eine geringere Rendite erwirtschaften, als sie durch das Halten eines kostengünstigen ETFs auf einen breiten Index erzielt hätten, da sie aufgrund ungünstiger Terminierung der Transaktionen und der Auswahl spezialisierter ETFs den Markt nicht schlagen konnten.⁵

Raus aus der Nische?

Bisher nutzen nur wenige Privatanleger ETFs. Lediglich 8% sind oder waren in ETFs investiert im Vergleich zu 25% bzw. 19% mit Anlagen in Aktien oder traditionellen Investmentfonds. Dies liegt daran, dass ETFs ein kostengünstiges „Selbstentscheiderprodukt“ sind. Da beim Kauf eines ETFs kein Ausgabeaufschlag anfällt, aus dem wie bei traditionellen Fonds eine Beratung finanziert werden könnte, werden ETFs überwiegend über Online-Kanäle und ohne persönliche Beratung vertrieben. Bisher sind also v.a. Privatleute, die sich in Finanzgeschäften bewandert fühlen und mit Online-Brokerage vertraut sind, (potenzielle) ETF-Anleger. Auch Robo-Advisors mit ihrer digitalisierten Beratung haben keine neuen Kundensegmente für ETFs gewonnen.

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld lässt aber erwarten, dass sich zunehmend auch traditionelle Sparer mit ETFs vertraut machen werden. Mittlerweile geben immer mehr Kreditinstitute den Negativzins der EZB an Privatkunden weiter, weshalb in vielen Haushalten mit einem Überdenken der bisherigen Spar- und Anlageentscheidungen zu rechnen ist. ETFs sind anders als Bankeinlagen eine Kapitalanlage, die Wertschwankungen und Liquiditätsrisiken unterliegt. Aber ETFs können im Vergleich zu anderen Anlagen eine attraktive Alternative sein. Gerade Sparer, die sich nicht häufig mit ihren Geldanlagen beschäftigen wollen, können von ETFs als passiver Anlage profitieren: Regelmäßiges Ansparen in und/oder Halten von ETFs auf große Marktindizes versprechen langfristig Wertsteigerungen bei vergleichsweise geringen Kosten und Risiken.

Heike Mai (+49 69 910-31444, heike.mai@db.com)

⁴ Anders als bei ETFs, die Sondervermögen darstellen, verliert der Anleger hier sein Geld, falls die emittierende Gesellschaft in Konkurs geht.

⁵ Bhattacharya, U., Loos, B., Meyer, S., Hackethal, A., Abusing ETFs, 2012.

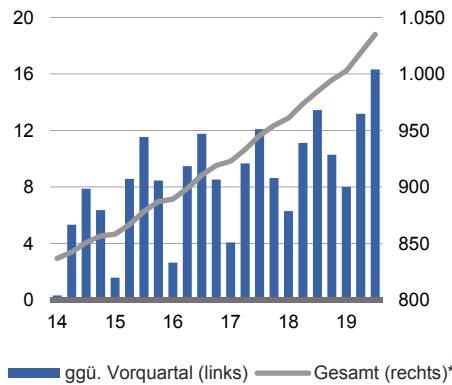


ETFs – für Privatanleger (noch) ein Nischenprodukt

Immobilienkredite

6

Mrd. EUR



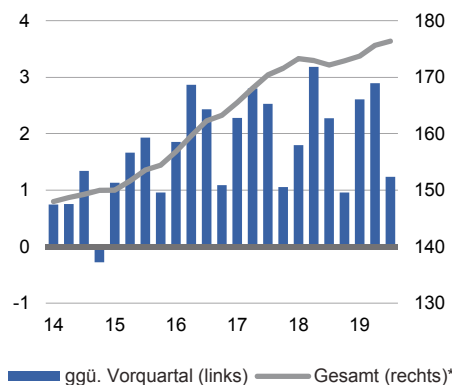
*enthält erhebliche Umklassifizierung in Q3 18.

Quelle: Deutsche Bundesbank

Konsumentenkredite

7

Mrd. EUR

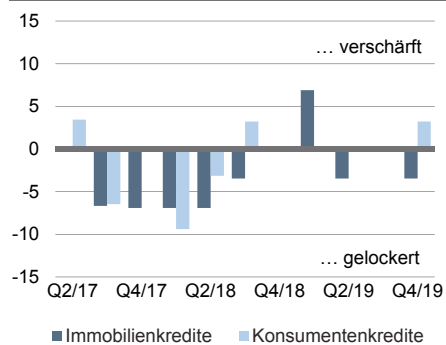


*enthält erhebliche Umklassifizierungen in Q2 & Q3 18.

Quelle: Deutsche Bundesbank

Bank lending survey: Kreditrichtlinien*

8



*Q4/19 erwarteter Wert

Quelle: Deutsche Bundesbank

Bankkredite und Einlagen der Haushalte

Kreditvolumina

Im dritten Quartal erreichten die Kredite an private Haushalte einen weiteren Rekord. Das Kreditvolumen stieg im Vergleich zum Vorquartal um EUR 17,9 Mrd. Das Wachstum gegenüber dem Vorjahr legte weiter zu auf 4,6%, die Expansion dauert damit seit 10 Jahren ununterbrochen an.

Die Immobilienkredite stiegen um den Rekordwert von EUR 16,3 Mrd. ggü. Vq. Das Jahreswachstum erreichte 4,9%. In den ersten drei Quartalen 2019 belief sich die gesamte Netto-Immobilienkreditvergabe auf beachtliche EUR 37 Mrd. Das größte Plus verzeichneten im dritten Quartal die Genossenschaftsbanken und die Sparkassen (EUR 5,2 Mrd. bzw. EUR 4,8 Mrd. – beides Rekordwerte). Auch die Großbanken stockten ihr Kreditvolumen deutlich auf, um EUR 3,2 Mrd. Obwohl die Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers in Deutschland die Kreditvergabe dämpfen könnte, wird seine Wirkung höchstwahrscheinlich begrenzt sein. Die Vorliebe der deutschen Haushalte für längerfristige Festzinskredite hielt an: Hypotheken mit einer Zinsbindung von 10 Jahren oder mehr machten 52% der gesamten Neukreditvergabe aus, gegenüber 47% im Vorjahr. Die Immobilienpreise (bundesweit, für Bestands- und Neubauwohnungen) stiegen in den letzten zehn Jahren durchschnittlich um 5% p.a. und in den letzten Jahren aufgrund von Angebotsengpässen sogar noch stärker. Bei zunehmendem Beleihungswert sollte die Refinanzierung für diejenigen Kredite, die nicht vollständig zurückgezahlt sind, kein Problem darstellen. Darüber hinaus sorgen die gute Lage am Arbeitsmarkt (die Arbeitslosigkeit sank in Q3 auf 4,9%) und steigende reale verfügbare Einkommen (+1,3% ggü. Vj. in Q2) weiterhin für ein günstiges Umfeld für Wohneigentum. Die Quote von Schulden zu Einkommen der deutschen Haushalte, die im zweiten Quartal 2019 auf 84,5% kletterte⁶ (vgl. mit 83,3% im Vorjahr), sollte im Auge behalten werden.

Das Konsumentenkreditwachstum verlor weiter an Dynamik im dritten Quartal. Mit einem leichten Anstieg um EUR 1,2 Mrd. ggü. Vq. verlangsamte sich das Jahreswachstum auf 4,5%, den niedrigsten Wert seit drei Jahren. Der gesamte Anstieg kam von ausländischen Banken, die EUR 1,7 Mrd. an neuen Konsumentenkrediten ausreichten. Der Kreditbestand der Sparkassen und Genossenschaftsbanken blieb praktisch unverändert. Mit EUR -0,1 Mrd. war die Kreditvergabe der Großbanken negativ. Die Debetsalden stiegen leicht um EUR 0,4 Mrd. ggü. Vq. und die sonstigen Kredite nahmen etwas ab, um EUR 0,5 Mrd. Das Jahreswachstum der Debetsalden stieg auf 0,7% und blieb bei den sonstigen Krediten mit -0,4% negativ.

Im dritten Quartal verzeichneten beachtliche 28% der Banken einen Anstieg der Nachfrage nach Immobilienkrediten, laut dem Bank lending survey (BLS). Das Zinsniveau und die positiven Aussichten für den Wohnungsmarkt waren die wichtigsten Faktoren, wie 28% bzw. 17% der Banken angaben. Netto 6% der Banken meldeten eine Zunahme der Nachfrage nach Konsumentenkrediten. 10% der Banken nannten die niedrigen Zinsen als Hauptgrund, 6% die Ausgaben für langlebige Konsumgüter wie Autos und Möbel. Die Banken sind für das laufende Quartal optimistisch, 17% bzw. 6% erwarten einen weiteren Anstieg der Nachfrage nach Immobilien- und Konsumentenkrediten.

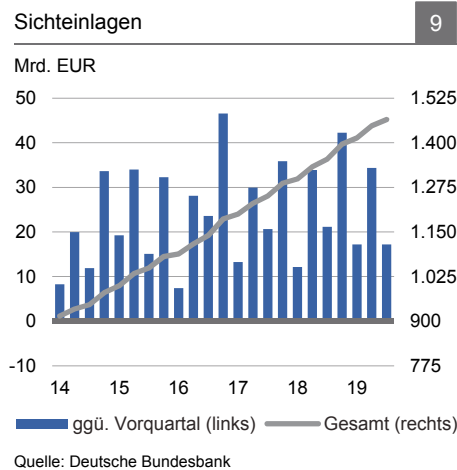
Kreditrichtlinien für die Genehmigung von Kreditanträgen

Die Standards für die Immobilienkreditvergabe blieben im Sommerquartal unverändert. 3% der Banken erwarten, dass sie ihre Standards im laufenden Quartal lockern werden. Auch die Standards für Konsumentenkredite blieben unverändert, während 3% der Banken für Q4 eine Verschärfung erwarten. 7%

⁶ ECB (2019). Household Sector Report Q2. November 11, 2019, p. 25.



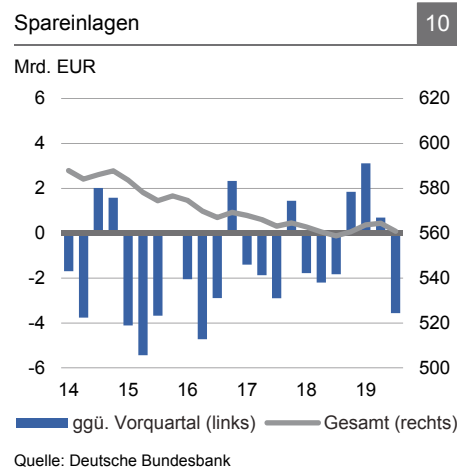
ETFs – für Privatanleger (noch) ein Nischenprodukt



(3%) der Banken meldeten einen höheren Anteil abgelehnter Immobilien-/(Konsumenten-)Kreditanträge. Laut den Ad-hoc-Fragen des BLS hatte das Anleihe-Kaufprogramm (APP) der EZB keinerlei Auswirkungen auf die Kreditvergabestandards deutscher Banken. Sowohl das APP als auch der negative Einlagenzins trugen jedoch zu einem höheren Kreditvolumen bei, was aus Sicht der Entscheidungsträger wünschenswert ist.

Kreditbedingungen

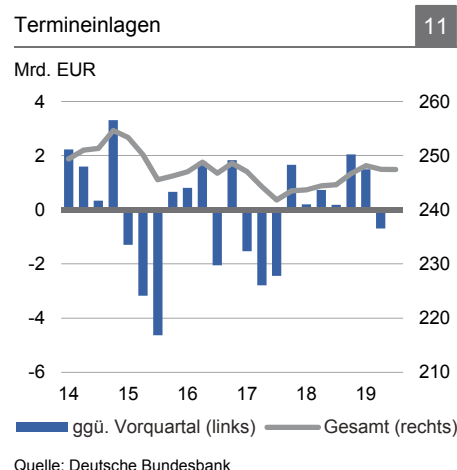
Der seit 2012 bestehende Trend sinkender Margen bei Immobilienkrediten ging im dritten Quartal zu Ende. Immerhin 17% der Banken meldeten höhere Margen bei durchschnittlichen Krediten. Die Margen bei riskanteren Hypotheken stiegen sogar bei 28% der Banken. Als Hauptgründe nannten die Banken höhere Refinanzierungskosten und Bilanzrestriktionen. Bei risikoreicheren Krediten trugen auch die Risikowahrnehmung der Banken und die reduzierte Risikotoleranz zur Ausweitung bei. Im Gegensatz zu Hypotheken gingen die Margen sowohl bei durchschnittlichen als auch bei risikoreichen Konsumentenkrediten zurück (genannt von 10% der Banken). Hier war der Wettbewerbsdruck der Hauptfaktor.



Einlagenvolumina

Die Einlagen verzeichneten im dritten Quartal einen schwachen Anstieg von EUR 13,6 Mrd. ggü. Vq., den niedrigsten Wert seit sieben Quartalen. Das Jahreswachstum verlangsamte sich auf 5,4%. Mit EUR 17,2 Mrd. ggü. Vq. steigerten die privaten Haushalte nur ihre Sichteinlagen. Bei Spareinlagen gab es einen erheblichen Abfluss von EUR 3,6 Mrd. und die Termineinlagen blieben im Wesentlichen unverändert. Während die Niedrigzinsen das Sparen bisher nicht beeinträchtigt haben, scheint die Tatsache, dass einige Banken negative Zinsen auf Einlagen einführen (zumindest bei Volumina von EUR 100.000 oder mehr), die Sparneigung negativ zu beeinflussen.

Unter den verschiedenen Bankengruppen verzeichneten Sparkassen und Genossenschaftsbanken mit EUR 7,5 Mrd. ggü. Vq. bzw. EUR 6,2 Mrd. die größten Zuwächse bei den Sichteinlagen. Die Anleiheemissionen der Banken betragen netto EUR -5,7 Mrd. Auch wenn es noch zu früh wäre, darin ein Problem zu sehen, war das Umfeld für die Bankenrefinanzierung im dritten Quartal nicht besonders günstig.



Zinssätze

Seit dem ersten Quartal liegt der Zinssatz für täglich fällige Einlagen bei symbolischen 0,01% (EWU-Durchschnitt: 0,03%) und dürfte sich auch nicht bald ändern. Der durchschnittliche Zinssatz für neue Immobilienkredite sank im dritten Quartal um bemerkenswerte 29 Basispunkte auf ein neues Rekordtief von 1,34%. Seit Jahresbeginn hat sich der Abstand zwischen den Zinsen für Immobilienkredite in Deutschland und der EWU vergrößert und im dritten Quartal 43 Bp. erreicht. Im September fiel die 10-jährige Bund-Rendite auf -0,57%. Die Korrelation zwischen der 10-jährigen Bund-Rendite und den Immobilienkreditzinsen liegt bei rund 98%, und der Abwärtstrend bei den Leitzinsen ist der Hauptgrund für den Rückgang der Immobilienkreditzinsen. Die Zinsen für neue Konsumentenkredite sanken um 14 Bp. auf 5,92% (EWU: 6,24%).

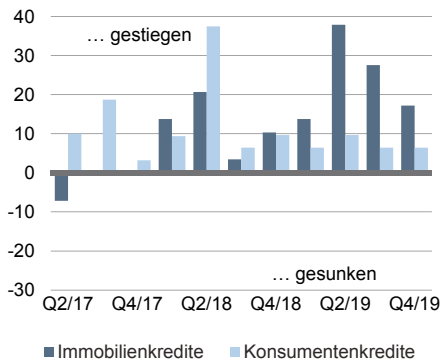
Orçun Kaya (+49 69 910-31732, orcun.kaya@db.com)



ETFs – für Privatanleger (noch) ein Nischenprodukt

Bank lending survey: Kreditnachfrage*

12

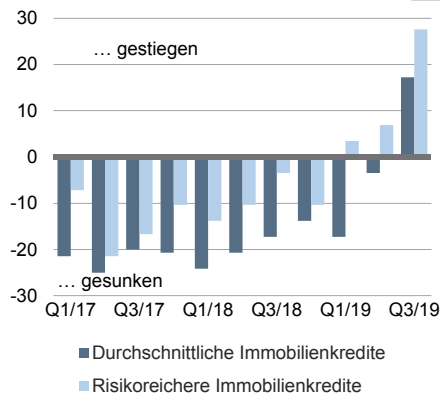


*Q4/19 erwarteter Wert

Quelle: Deutsche Bundesbank

Bank lending survey: Margen bei Immobilienkrediten

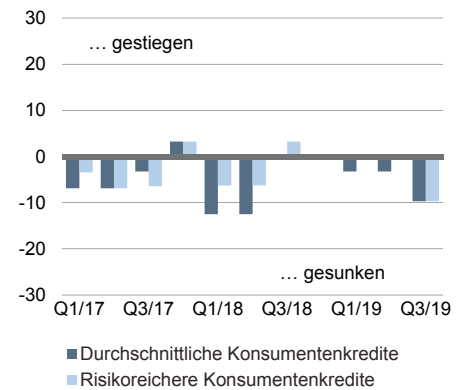
13



Quelle: Deutsche Bundesbank

Bank lending survey: Margen bei Konsumentenkrediten

14

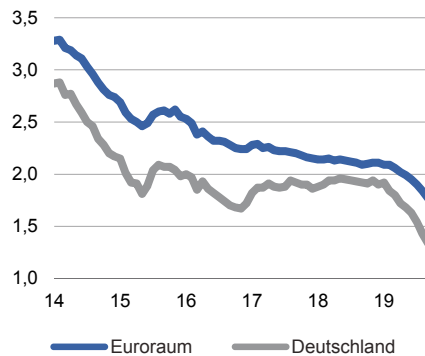


Quelle: Deutsche Bundesbank

Zinssatz für Immobilienkredite

15

%, effektiver Jahreszins, Neugeschäft

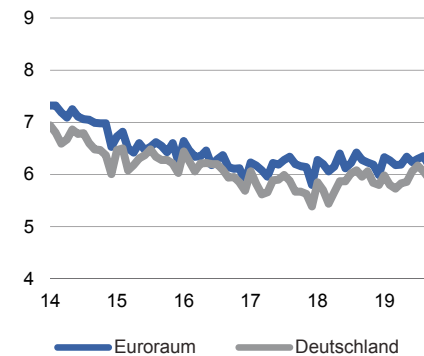


Quelle: EZB

Zinssatz für Konsumentenkredite

16

%, effektiver Jahreszins, Neugeschäft

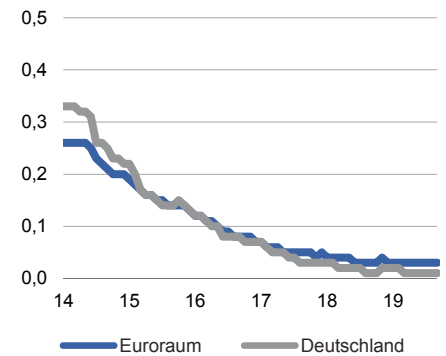


Quelle: EZB

Zinssatz für täglich fällige Einlagen

17

%,



Quelle: EZB

© Copyright 2019. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.