

## Quartalsbericht ASPOMA Japan Opportunities Fund

Japan Hidden Value Strategie – Juli 2022

### Wesentliche Kennzahlen des Portfolios\*

Kurs/Buchwert-verhältnis	Kurs/Buchwert-verhältnis ohne Nettoliquidität	Netto-Liquidität zu Markt-kapitalisierung	Rentabilität des Betriebs-vermögens	Dividenden-rendite	Dividenden-wachstum p.a. **
0,65x	0,2x	87%	18%	3,0%	12%

### Inhalt

### Seite

Wichtige Entwicklungen in Japan	1
Wertentwicklung des Fonds	2
Veränderungen im Portfolio	3
Fondspositionierung	3
Investmentphilosophie	4
Es tut sich etwas in Japan (Corp. Governance)	4
Ausblick	5

### Zusammenfassung

Die Wertentwicklung des ASPOMA Japan Opportunities Fund lag im zweiten Quartal 2022 bei -4,7% und liegt damit seit Jahresbeginn bei -10,1%. Seit Implementierung der Hidden Value-Strategie (im Januar 2019) liegt die Wertentwicklung bei +25% oder +6,6% pro Jahr.

Folgende aktuelle Entwicklungen in Japan sind für uns als Investoren besonders relevant:

- Der **Sieg der LDP** bei den Wahlen zum Oberhaus **stärkt** Premierminister **Kishida**, der nun ein Zeitfenster von 2 Jahren ohne Wahlen hat, um spürbare Initiativen zu setzen
- Japan ist auch von den direkten und indirekten **Folgen des Ukraine-Kriegs** betroffen, aber in vielerlei Hinsicht **weniger stark** als andere Industrieländer
- **Der Anstieg der Inflationsraten** ist zumindest zu einem gewissen Grad „**Good News**“ für Japan und es besteht weiterhin keine Zinsanhebungsgefahr
- **Yen-Schwäche erhöht internationale Wettbewerbsfähigkeit** japanischer Unternehmen
- **Weniger Lockdowns in China** ermöglichen **Entspannung bei Lieferkettenproblematik und Absatzwachstum** japanischer Unternehmen

### Wichtige Entwicklungen in Japan

Die Kursrückgänge bei japanischen Aktien fielen im zweiten Quartal mit durchschnittlich -4% neuerlich deutlich geringer aus als jene von amerikanischen (S&P 500 Index -16%) und europäischen Aktien (Stoxx Europe 600 Index -9%).

Der Krieg Russlands gegen die Ukraine hat die schon am Beginn des Jahres vorherrschenden Problematiken von weltweit steigenden Inflationsraten und Lieferkettenunterbrechungen nochmals deutlich verschärft. Die Notenbanken in Europa und Nordamerika haben mittlerweile die Zinswende eingeläutet, reduzieren die Liquiditätszufuhr und sind im Begriff die Zinsen zu erhöhen. All dies führt zu höheren Beschaffungskosten, aber auch zu höheren Finanzierungskosten für viele auf Fremdkapital angewiesene Unternehmen und zu einer weltweiten Abschwächung der Wirtschaftsdynamik.

Auch Japan ist von den geschilderten Entwicklungen betroffen, aber in vielerlei Hinsicht weniger stark:

#### 1. Abhängigkeit von Russland

Japan hat trotz der geographischen Nähe ein nur sehr geringes Handelsvolumen mit Russland (vgl. Tabelle), wodurch die Auswirkungen der internationalen Sanktionen gegen Russland, an denen sich auch Japan beteiligt, gering sind. Aufgrund der größtenteils *noch* abgeschalteten Atomkraftwerke (die Regierung will bis Jahresende wieder 10 der 36 Atomkraftwerke am Netz haben) ist Japan aber durch höhere fossile Energiepreise betroffen.

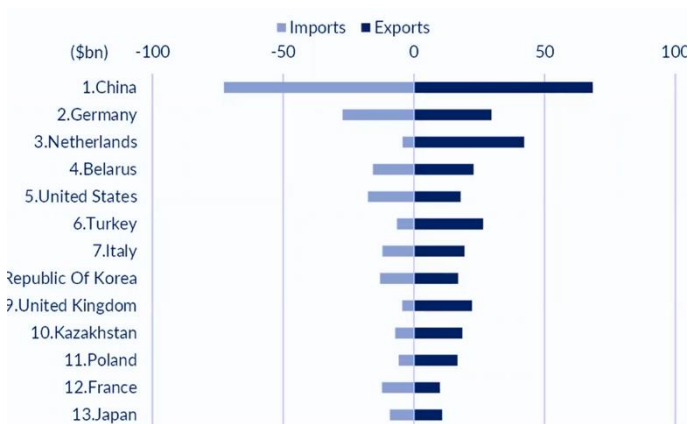
#### 2. Unterbrechung der Lieferketten

Auch Japans Unternehmen sind von den globalen Lieferkettenproblemen betroffen, aber häufig weniger als ihre internationalen Konkurrenten, weil viele ihrer Zulieferer und Hersteller von Kernkomponenten wiederum japanische Unternehmen sind. Bei vielen Unternehmen ist die gesamte Wertschöpfungskette in Japan angesiedelt.

\* bereinigtes Portfolio; auf Netto-Basis

\*\* der letzten 5 Jahre p.a., bereinigtes Portfolio

## Russlands Top-Handelspartner: Japan hat nur ein vergleichsweise geringes Handelsvolumen mit Russland (in Mrd. USD)

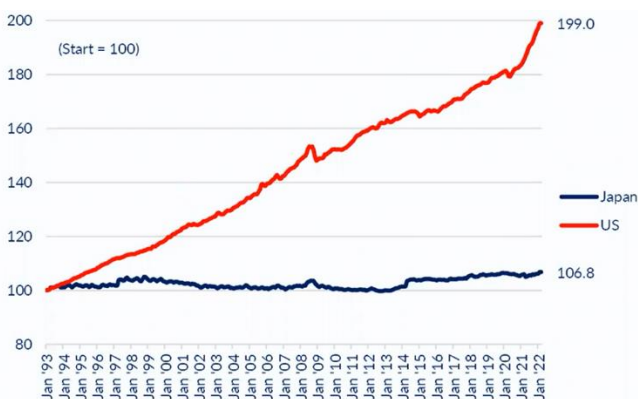


Quelle: CLSA, IMF

### 3. Inflationsanstieg ist in Japan nur gering

Weltweit **steigende Inflationserwartungen** sind **willkommene Nachrichten für Japan**. Japan leidet seit zwei Jahrzehnten unter Deflation bzw. zu geringer Inflation. Während in den USA die Konsumentenpreise seit 1993 um 99% gestiegen sind, lag der Anstieg in Japan über den gesamten Zeitraum bei nur 6,8%.

### Geringe Inflation: Seit 1993 sind die Konsumentenpreise in den USA um 99% gestiegen, in Japan nur um 6,8%



Quelle: CLSA, Bloomberg

### 4. Stabile Zinsen und schwacher Yen

Hohe Inflationsraten in Nordamerika und Europa haben zu einer restriktiveren Geldpolitik der Notenbanken und zu steigenden Marktzinsen geführt. Da der Inflationsanstieg in Japan zum einen geringer ausgefallen ist und zum anderen generell erwünscht ist, hält die Bank of Japan (BOJ), anders als die FED und die EZB, an ihrer lockeren Geldpolitik fest, mit der Konsequenz, dass die Zinsen in Japan unverändert niedrig bleiben. Die daraus resultierende weite-

re Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen USA (und Europa) und Japan, bewirkte eine deutliche Abwertung des japanischen Yen. Dies führte u.a. zu einer wesentlichen Verteuerung bei den Energiekosten. In Summe bringt der niedrigere Yen international einen Wettbewerbsvorteil.

### 5. Auswirkungen auf Unternehmen und ihre Bewertungen

Der Wert von sogenannten „Long Duration“-Aktien, bei denen sich der Wert des Unternehmens primär aus weit in der Zukunft liegenden Erträgen ergibt, würde im Falle von steigenden Zinsen (mit denen in vielen Ländern zu rechnen ist) stark fallen. **Anders ist die Situation bei vielen Aktien in Japan**, bei denen der **aktuelle Börsenwert häufig schon jetzt in der Bilanz in Form von flüssigen Mitteln und Beteiligungen vorhanden** ist, und damit ein **höherer Diskontierungszins den Wert** der Unternehmen **kaum beeinträchtigen** wird. Aufgrund der Value-Lastigkeit japanischer Aktien besteht eine deutlich geringere Abhängigkeit von Zinsentwicklungen.

Näheres dazu finden Sie in unserem Beitrag [Inflationsrisiken, Zinssorgen und die Attraktivität japanischer Hidden Value-Stocks](#)

### Wertentwicklung des Fonds

Japanische Aktien (TOPIX Index) verzeichneten im zweiten Quartal 2022 einen Rückgang von 3,7%. Der Nikkei 225 Index lag bei -5,1%<sup>1</sup>. Der **ASPOMA Japan Opportunities Fund** erzielte eine Wertentwicklung<sup>2</sup> von -4,7%. Seit der Implementierung der Hidden Value-Strategie Anfang 2019 liegt die Wertentwicklung bei +25% oder 6,6% p.a.

Im **zweiten Quartal** waren vor allem Unternehmen aus den Sektor *Industrie, IT und Grund- und Rohstoffe* von stärkeren Kurskorrekturen (-4% bis -6%) betroffen. Der Fonds ist in diesen Bereichen mit etwa 64% des Portfolios investiert und somit davon wesentlich betroffen. Die Unternehmen im Portfolio aus dem *Immobilien*sektor und dem *nicht-zyklischen Verbrauchsgüter*sektor entwickelten sich hingegen sehr positiv, sind im Portfolio allerdings deutlich geringer gewichtet.

### Auf Einzeltitelebene gab es im Portfolio bei folgenden Aktien größere Kursveränderungen:

Trotz der generellen Kursrückgänge bei Industrieunternehmen verzeichnete **YUASA Trading** einen Kursanstieg von 16%. Das

<sup>1</sup> Hinweis: Wir verfolgen keinen Benchmark-Ansatz.

<sup>2</sup> Anteilsklasse A unter Berücksichtigung der Ausschüttung

Unternehmen kündigte im Mai ein Aktienrückkaufprogramm im Umfang von 7,2% der ausstehenden Aktien an. Rechnet man die Aktienrückkäufe und die Dividendenrendite von aktuell 4% zusammen, ergibt sich für die Aktionäre eine Gesamtrückgaberechtere Rendite von über 11%. Auch beim Softwareanbieter **DTS Corp.** wurde auf Betreiben eines aktivistischen Investors ein Aktienrückkaufprogramm im Umfang von 4% der ausstehenden Aktien angekündigt. Der Kursanstieg in Q2 lag bei 12%, seit Jahresanfang damit bei +30%. **TOSEI Corp.**, ein interessantes Unternehmen aus dem Immobiliensektor, das u.a. Immobilienportfolios für Blackstone und Allianz in Japan verwaltet, legte in Q2 um weitere 8% zu und liegt seit Jahresbeginn bei +25%.

Größere Kursverluste verzeichnete **Nittetsu Mining** (-28%), das von Rückgang des Kupferpreises betroffen ist. **United Inc.** büßte im zweiten Quartal 17% ein, hat sich aber seit der Ankündigung eines Aktienrückkaufprogramms von 2,7% der ausstehenden Aktien zusätzlich zur Dividendenrendite von 2,3% stabilisiert.

## Veränderungen im Portfolio

Im zweiten Quartal kam es im Fonds zu keinen nennenswerten Aktienverkäufen.

### Folgende Beteiligungen wurden in Q2 neu ins Portfolio aufgenommen:

**Nitta Corp.** ist ein Hersteller von industriellen Spezialmaterialien wie Sicherheitsgurte, Filter oder Folien für die Bespannung von Förderbändern. Das Unternehmen erwirtschaftet Eigenkapitalrenditen von durchschnittlich 10%, handelt aber etwa 33% unter dem Buchwert des Eigenkapitals. Der Börsenwert wird zu etwa 70% durch die bereits schon jetzt vorhandenen Finanzmittel und Ertragsimmobilien abgedeckt. Die Dividendenrendite liegt nach einer Anhebung der Dividende um über 40% nun bei 3,5% und wird – auf Betreiben der beteiligten aktivistischen Investoren – ergänzt durch ein Aktienrückkaufprogramm.

**Toyo Seikan** Ist ein Konglomerat, dessen Kern Glas-, Metall- und Kunststoffverpackungen (ca. 80% des Umsatzes) mit einem Schwerpunkt in Japan sind. Toyo Seikan besitzt flüssige Mittel und Renditeimmobilien, deren Wert bereits in etwa der aktuellen Börsenkapitalisierung entspricht. Die aktuelle Kapitalmarktbeurteilung spiegelt nur rund die Hälfte des fundamentalen Werts wider. Toyo Seikan besitzt in zweifacher Hinsicht ein attraktives Aufwertungspotential: Einerseits sieht das Management Potential, die operative Profitabilität deutlich zu

erhöhen (aktuell liegt die EBIT-Marge bei nur ca. 4%). Andererseits will das Unternehmen die Aktionäre an den vorhandenen und laufend erwirtschafteten Werten partizipieren lassen. So hat Toyo Seikan sich zu einer Minimumdividende von 46 Yen (3% Dividendenrendite) und einer Gewinnausschüttungsquote von 80% für die nächsten 5 Jahre verpflichtet. Aktuell liegt die Dividendenrendite bei 6%. Im vergangenen Geschäftsjahr kaufte Toyo Seikan außerdem rund 3% der ausstehenden Aktien zurück. Bei Toyo Seikan sind mehrere Aktivisten investiert, die das Unternehmen auf seinem Weg, die vorhandenen Werte in der Börsenbewertung sichtbar werden zu lassen, begleiten.

**Pacific Metals Co Ltd** ist ein Hersteller von Nickelprodukten, die dann von Stahlherstellern zur Herstellung von Edelstahl verwendet werden. Pacific Metals verfügt über hochmoderne Produktionsanlagen, ist aber auch rückwärtsintegriert und an Bergbauaktivitäten beteiligt, um eine zuverlässige Rohstoffversorgung zu gewährleisten. Der Börsenwert von Pacific Metals beträgt umgerechnet EUR 330 Millionen, die ausschüttbaren flüssigen Mittel liegen bei EUR 300 Millionen. Mehrere Aktivisten sind bei Pacific Metals engagiert, um das Unternehmen zu einer aktionärsfreundlicheren Ausschüttungspolitik zu bewegen.

## Fondspositionierung

Wir investieren in ein Portfolio aus japanischen „Hidden Value“-Unternehmen. Dabei ist unsere **Investmentstrategie**, ähnlich wie bei Private Equity Buyout-Fonds, darauf ausgelegt, kerngesunde aber stark überkapitalisierte und tief bewertete Unternehmen zu identifizieren, die aus der Kombination von (i) hohen operativen Free Cashflows und (ii) einer effizienter gestalteten Kapitalstruktur attraktive Investmenterträge über einen längeren Zeitraum ermöglichen. Ziel ist es, sowohl an steigenden Ausschüttungen als auch an Kurssteigerungen in Folge von höheren Bewertungen zu partizipieren.

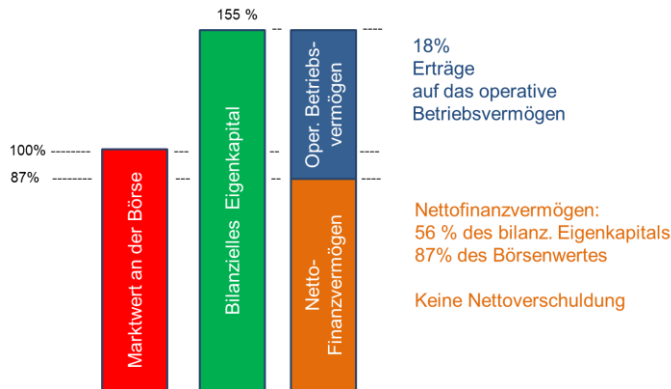
### Portfolio: Bewertung und Charakteristika

Das aktuelle „Hidden Value“-Portfolio besteht aus circa 70 Titeln. Die wichtigsten Sektoren sind Industrieunternehmen, Technologie, Fahrzeugindustrie sowie Spezialmaterialien. Diese machen zusammen etwa 70% des Fonds aus. Die Dividendenrendite liegt aktuell bei 3%.

Unsere Portfoliounternehmen (ohne Banken und Versicherungen) erwirtschaften bei Betrachtung einer Pro-Forma Bilanz eine Rendite auf ihr Nettobetriebsvermögen von 18% vor Steuern, ihre Bewertung an der Börse liegt allerdings um mehr als 35% unter dem Wert ihres bilanziellen Eigenkapitals.

Wie in der nachfolgenden Abbildung ersichtlich, bekommen wir für ein Investment von 100 Euro Eigenkapital im Wert von 155 Euro. 87 Euro der 100 Euro sind Nettofinanzvermögen; flüssige Mittel und liquide Beteiligungen decken also bereits beinahe 90% unseres Investitionsbetrags ab.

Bei den Portfoliounternehmen im Fonds decken allein die liquiden Mittel und Beteiligungen im Schnitt bereits 87% des Börsenwerts ab



Quelle: ASPOMA, Bloomberg

**Erklärung der Darstellung:** Wenn wir zu aktuellen Marktwerten investieren, können wir bilanzielles Eigenkapital im Wert von 155% unserer Investitionssumme erwerben. 87% unseres Investitionsbetrags sind durch Netto-Finanzvermögen gedeckt. Das sehr profitable betriebliche Nettobetriebsvermögen erhalten wir mit einem hohen Abschlag - manchmal sogar "kostenlos".

Des Weiteren bekommen wir die 68 Euro an Nettobetriebsvermögen (Fabriken, Maschinen, usw.), welches eine Rendite von 18% erwirtschaftet; bezahlen müssen wir für diese 68 Euro sehr profitables Betriebsvermögen nach Abzug des Nettofinanzvermögens (100 – 87 = 13) aber lediglich 13 Euro. Dies entspricht einem etwa 80%igen Abschlag auf die bilanziellen Buchwerte dieser operativen Assets. Wir kaufen das operative Nettobetriebsvermögen also zu einem Preis-Buch-Multiplikator von 0.2x, und dies, obwohl es eine Rendite von 18% vor Steuern erwirtschaftet.

## Investment-Philosophie

In Japan gibt es eine Gruppe von rund 300+ liquiden "Hidden Value"-Aktien mit einem kerngesunden operativen Geschäft, bei denen das Nettofinanzvermögen (Flüssige Mittel + liquide Investments und Beteiligungen - Finanzschulden) 40% bis 100% des Börsenwerts ausmacht. Die Unterbewertung dieser "Hidden Value"-Aktien liegt unseres Erachtens jeweils im Bereich von 50% bis 100%. Aus diesen Unternehmen wählt ASPOMA rund 50 bis 80 Titel aus, bei denen wir die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem "Unlocking of Value", also einer Neubewertung kommt, als besonders hoch einstufen.

Es tut sich etwas in Japan

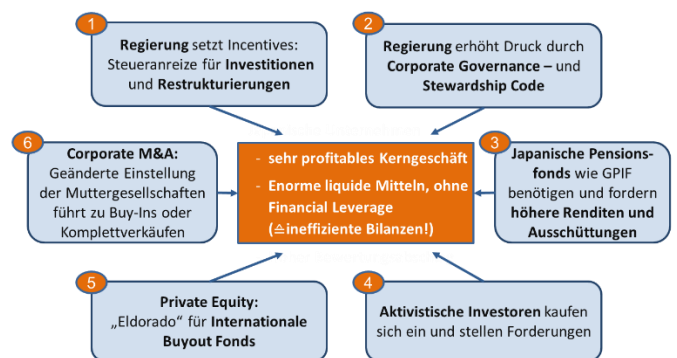
## Überkapitalisierte Bilanzen und geringe Ausschüttungsquoten waren das Ergebnis einer mangelnden Shareholder Value-Orientierung der Unternehmen und sind ein wesentlicher Grund für die niedrigen Bewertungen in Japan.

Die unter dem gerade erst Anfang Juli bei einem Attentat ermordeten früheren Premierminister Abe begonnenen Corporate Governance-Reformen (Abenomics) haben die Rechte und Instrumente der Aktionäre und Investoren deutlich gestärkt und zeigen zunehmend Wirkung.

Aufgrund besserer Incentives und gestiegenem Druck der verschiedenen Stakeholder beginnen immer mehr Unternehmen, ihre Shareholder Value-Orientierung zu verbessern, ihre Bilanzen effizienter zu gestalten und Dividenden und Aktienrückkäufe zu steigern. In Summe eröffnen sich dadurch Möglichkeiten, deutliche Wertsteigerungen zu erzielen.

Der Druck von allen Seiten auf die Unternehmen steigt

## Der Druck von allen Seiten auf die Unternehmen steigt



Quelle: ASPOMA

Katalysatoren für das "Unlocking of Value" sind verschiedene Akteure (s. Abb): aktivistische Investoren, Private Equity Investoren, die großen japanischen Pensionsfonds und nicht zuletzt die japanische Regierung - denen es, anders als in der Zeit vor „Abenomics“<sup>3</sup>, immer besser gelingt, auf die immensen inneren Werte, die in den Bilanzen dieser Unternehmen schlummern, zuzugreifen. Auch die zwischenzeitlichen Wechsel der

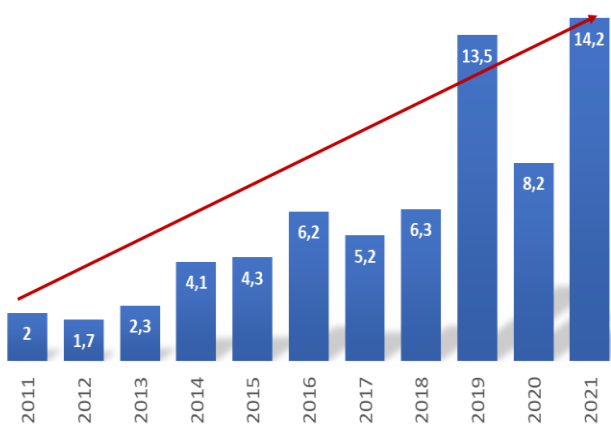
<sup>3</sup> Als **Abenomics** werden die struktur- und wirtschaftspolitischen Maßnahmen des ehemaligen Premierministers Shinzo Abe bezeichnet, die er bei seinem Amtsantritt in 2012 implementiert hat um die japanische Wirtschaft wettbewerbsfähiger zu machen. Ein wesentliches Element sind Maßnahmen zur Verbesserung der Corporate Governance, Bilanzeffizienz und zum besseren Schutz von Aktionärsinteressen. Wie sich gezeigt hat, halten auch Abe's Nachfolger, Suga und Koshida an dieser Politik fest und entwickelt sie weiter.

Premierminister ändern nichts an der Weiterführung dieser Politik.

Der Druck dieser Akteure zeigt Wirkung: Das Dividendenwachstum unserer Portfoliounternehmen liegt in den vergangenen 7 Jahren bei 12% p.a. und die Aktienrückkäufe im Topix Index steigen seit Jahren massiv an (siehe Graphik).

**Die angekündigten Aktienrückkäufe in Japan stiegen stark und erreichten einen neuen Rekordwert, der voraussichtlich 2022 neuerlich übertroffen werden wird.**

(in Billionen Yen)



Quelle: ASPOMA, CLSA

Die japanischen Unternehmen haben zuletzt ihre Aktienrückkäufe massiv erhöht. Die in 2021 angekündigten Aktienrückkäufe erreichten mit über 14 Billionen Yen (ca. 110 Mrd. Euro) einen neuen Höchstwert. Eine wesentliche Triebkraft hinter den seit Jahren stark steigenden Aktienrückkäufen und Dividendensteigerungen sind die überschüssigen liquiden Mittel, die in vielen japanischen Bilanzen schlummern und jährlich weiter zunehmen. Mehr als 50% der Unternehmen im Topix Index verfügen über Bilanzen, die zu mindestens 20%, und häufig deutlich mehr, aus Nettoliquidität (Cash nach Abzug von Finanzschulden) bestehen.

**Aktivistische Fonds sind eine treibende Kraft hinter den Verbesserungen bei Corporate Governance und der stärkeren Durchsetzung der Interessen von Minderheitsaktionären.**

Die Aktivitäten von aktivistischen Investoren haben im vergangenen Jahr, ähnlich wie schon in den Vorjahren, sehr deutlich zugenommen (siehe rechte Graphik) und sind ein wesentlicher Grund für den Anstieg bei Aktienrückkäufen, Dividendensteigerungen und Unternehmensumstrukturierungen.

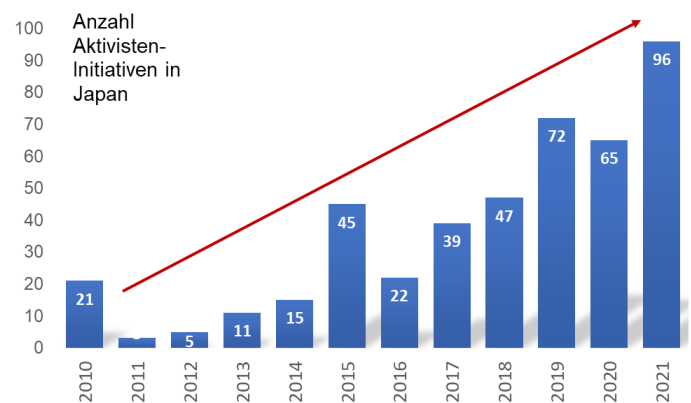
Viele Unternehmen beginnen, Beteiligungen und Unternehmensbereiche als "Nicht-zum-Kerngeschäft-gehörend" einzu-

stufen und zum Verkauf zu stellen und steigern dadurch ihre Eigenkapitalrenditen.

Aktivistische Initiativen finden vor allem bei Mid Cap-Unternehmen statt, jenem Segment, das den Schwerpunkt des ASPOMA Hidden Value Portfolios ausmacht.

Der "Unlocking of Value"-Prozess steht aber erst am Anfang. Aus Sicht von ASPOMA wird es mehrere Jahre dauern, bis sich die hohen inneren Werte voll in den Aktienkursen widerspiegeln werden. **Mit dem ASPOMA Japan Opportunities Fund ist dieses Renditepotential**, das auch die führenden Private Equity-Häuser ins Visier genommen haben, mittels liquider "Hidden Value"-Aktien **für breite Anlegerschichten investierbar.**

**Aktivisten-Aktivitäten stiegen im Jahr 2021 um 48%. Japan ist weltweit der zweitgrößte Markt für Aktionärs-Aktivismus.**



Quelle: CLSA, Bloomberg

## Ausblick

Japanische Aktien sind sowohl von einer Top Down- als auch von einer Bottom Up-Perspektive sehr attraktiv.

**Top Down:** Niedrige Zinsen und willkommene Inflation - Die Geldpolitik bleibt in Japan weiter expansiv. Das Risiko steigender Zinsen in Folge von gestiegenen Inflationserwartungen ist in Japan, anders als in den anderen Industrienationen, äußerst gering.

**Bottom Up:** Unsere Portfoliounternehmen verfügen über starke Bilanzen und nachhaltige, gut positionierte operative Geschäftsmodelle.

Die Aktivitäten von **aktivistischen Investoren, Private Equity Unternehmen** und weitere **Zuflüsse** von ausländischen Investoren werden weitere **Impulse** bringen, ebenso wie die laufenden Verbesserungen beim Thema **Corporate Governance**.

Die **Bewertungen** unserer Portfoliounternehmen, deren Börsenwert im Schnitt zu 87% mit liquiden Mitteln und Beteiligungen abgedeckt ist, sind äußerst **attraktiv**. Für mittelfristig orientierte Anleger bieten Japans „**Hidden Value**“ Unternehmen aus fundamentaler Sicht ein **attraktives Renditepotential** mit einer hohen *Margin of Safety*.

Eine Beschreibung des Investment Case für Japan finden Sie [hier](#).

Alle Informationen zum ASPOMA Japan Opportunities Fund finden Sie [hier](#).

---

Weitere Informationen sind online verfügbar: [www.aspoma.com](http://www.aspoma.com).

- Die aktuellen monatlichen Fondsdatenblätter finden Sie [hier](#).
- Eine Beschreibung des Investment Case für Hidden Value Aktien in Japan finden Sie [hier](#).
- Unseren Artikel „Zeitenwende in Japan“ in *Private – Das Geldmagazin* gibt es [hier](#).
- Den *Handelsblatt* Podcast: Interview mit ASPOMA zum japanischen Aktienmarkt finden sie [hier](#).
- Warum inflationäre Entwicklungen für Japan keine Gefahr darstellen, lesen Sie [hier](#).

Haben Sie Interesse an näheren Informationen zu Hidden Value-Aktien in Japan? Wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme!

## Kontakt

### ASPOMA Asset Management

Rudolfstraße 37 | 4040 Linz | Österreich

Tel.: +43 732 9444 17

Email: [office@aspoma.com](mailto:office@aspoma.com) | [www.aspoma.com](http://www.aspoma.com)

### Liechtensteinische Landesbank AG

Handel Investmentfonds

Städtle 44 | 9490 Vaduz | Liechtenstein

Tel: +423 236-8448 | e-mail: [fundsdealing@llb.li](mailto:fundsdealing@llb.li)

## Zusätzliche Informationen

Der Anlagefonds ASPOMA Japan Opportunities Fund (im Folgenden: OGAW) wurde am 27. Juli 2012 als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) nach dem Recht des Fürstentums Liechtenstein gegründet. Der OGAW ist ein rechtlich unselbständiger Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren des offenen Typs und untersteht dem Gesetz vom 28. Juni 2011 über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (im Folgenden: UCITSG). Der Prospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der Treuhandvertrag und der Anhang A "Fonds im Überblick" sowie der neueste Jahres- und Halbjahresbericht, sofern deren Publikation bereits erfolgte, sind kostenlos auf einem dauerhaften Datenträger bei der Verwaltungsgesellschaft, der Verwahrstelle, bei den Zahlstellen und bei allen Vertriebsberechtigten im In- und Ausland sowie auf der Web-Seite des LAFV Liechtensteinischer Anlagefondsverband unter [www.lafv.li](http://www.lafv.li) erhältlich. Die Anteile des OGAW sind nicht in allen Ländern der Welt zum Vertrieb zugelassen. Diese Informationen stellen kein Angebot und keine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen des OGAW durch eine Person in einer Rechtsordnung dar, in der ein derartiges Angebot oder eine solche Aufforderung ungesetzlich ist oder in der die Person, die ein solches Angebot oder eine Aufforderung ausspricht, nicht dazu qualifiziert ist oder dies einer Person gegenüber geschieht, der gegenüber eine solche Angebotsabgabe oder Aufforderung ungesetzlich ist. Informationen, die nicht in dem Prospekt und Treuhandvertrag oder der Öffentlichkeit zugänglichen Dokumenten enthalten sind, gelten als nicht autorisiert und sind nicht verlässlich. Die Anteile wurden insbesondere in den Vereinigten Staaten von Amerika (USA) nicht gemäß dem United States Securities Act von 1933 registriert und können daher weder in den USA, noch an US-Bürger angeboten oder verkauft werden. Allgemein dürfen Anteile des OGAW nicht in Jurisdiktionen und an Personen angeboten werden, in denen oder denen gegenüber dies nicht zulässig ist. Potenzielle Anleger sollten sich über die mit einer Anlage in die Anteile verbundenen Risiken im Klaren sein und erst dann eine Anlageentscheidung treffen, wenn sie sich von ihren Rechts-, Steuer- und Finanzberatern, Wirtschaftsprüfern oder sonstigen Experten umfassend über die Eignung einer Anlage in Anteile des OGAW unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Finanz- und Steuersituation und sonstiger Umstände, die im Prospekt und Treuhandvertrag enthaltenen Informationen und die Anlagepolitik des OGAW haben beraten lassen.