



STIFTUNGSPARTNER



StiftungsPartner PERSPEKTIVEN

AUSGABE 02 / 20



/ Liebe Leserinnen und Leser,

das Jahr 2020 ist turbulent. Die Pandemie, das Buchstaben-Rätsel rund um die erwartete Konjunkturerholung, Brexit, neue Lockdowns in Europa und aktuell die US-Wahl – der Investmenthorizont erscheint unübersichtlich.

In unserer neuen Ausgabe von **StiftungsPartner Perspektiven** geben Ihnen Dr. Tobias Basse und Stefan Keil eine profunde Einschätzung zu den Kapitalmärkten. Hier spielen Nachhaltigkeit und Strategien für dauerhafte Erträge eine immer größere Rolle. In einem Gastbeitrag von Dr. Ralf Utermöhlen erfahren Sie, was eigentlich Klimaneutralität bedeutet und in welcher Entwicklungsstufe sich Unternehmen und Gesellschaft heute befinden.

Wir wünschen Ihnen viel Freude mit unserer neuen Ausgabe
StiftungsPartner Perspektiven!

Mit herzlichen Grüßen
Ihr Ron Große



RON GROSSE
Kapitalmarktexperte



Was ist eigentlich Klimaneutralität?

*EINE KRITISCHE BETRACHTUNG
ZU EINEM SCHLAGWORT, DAS ZUR
LÖSUNG REIFEN KÖNNTE.*

Ein Gastbeitrag von:
DR. RALF UTERMÖHLEN,
GESCHÄFTSFÜHRER DER AGIMUS GMBH,
BRAUNSCHWEIG

/ Klimaschutz ist für Unternehmen essentieller Bestandteil der Gesamtstrategie geworden: „Carbon Disclosure“, die Offenlegung des Carbon Footprints und publizierte Klimaneutralitätsstrategien stehen mit einem Mal im Licht der Öffentlichkeit.

Klimaneutralität für eine Organisation bedeutet eigentlich, keinen Beitrag zum zusätzlichen, anthropogenen Treibhauseffekt zu verursachen, mithin die Emissionen an Treibhausgasen durch die eigenen Geschäftsprozesse auf null zu reduzieren.

Als Basis für jegliche Klimaschutzstrategie muss eine Bilanzierung der vorhandenen Treibhausgas-Emissionen erfolgen; nach Greenhousegas-Protokoll (GHG) werden unterschieden:

- / **SCOPE 1: DIREKTE EMISSIONEN (Z. B. VERBRENNUNGSPROZESSE IN EIGENEN ANLAGEN)**
- / **SCOPE 2: INDIREKTE ENERGIEBEDINGTE EMISSIONEN (Z. B. AUS BEZUG VON STROM/FERNWÄRME)**
- / **SCOPE 3: ANDERE INDIREKTE EMISSIONEN (Z. B. NUTZUNG VON MOBILITÄTSDIENSTLEISTUNGEN, VERBRAUCH VON RESSOURCEN)**



/ **DR. RALF UTERMÖHLEN**
Umweltgutachter

Zwar mühen sich die meisten Unternehmen nach der Bilanzierung, die Emissionen in Scope 1 und 2 zu reduzieren, indem Effizienzpotentiale genutzt werden, Energieträger gewechselt werden und Grünstrom bezogen wird, spätestens danach stellt man aber fest, dass grundsätzliche Prozessveränderungen realisiert werden müssten, um „klimaneutral“ zu werden. Der Ausweg heißt dann Kompensation – das ist der Kauf von Emissionszertifikaten, mit welchen andernorts z. B. die Förderung erneuerbarer Energien betrieben oder die Aufforstung von Wäldern finanziert wird.

Klimaneutralität durch Kompensationsprojekte – wie wirksam und seriös sie auch immer sein mögen – suggeriert, dass das Problem des Klimawandels alleine mit CO₂-Senken zu lösen wäre. Dem ist nicht so: Wir verbrennen zu viele fossile Energieträger, erhöhen somit die CO₂-Konzentration der Atmosphäre und es gibt nicht genügend Senken, um diesen zusätzlichen Kohlenstoff aufzunehmen. Kompensation kann somit zwar eine sinnvolle Flankierung in einer Transitionsphase auf dem Weg zur Klimaneutralität der Gesellschaften sein, aber im Kern geht es darum, in den Verbrauch an fossilen Energieträgern bis auf null zu reduzieren. Vornehmlich hiernach ist die Qualität von Klimaneutralitätsstrategien von Unternehmen zu beurteilen.

Wir unterscheiden vier Qualitätsstufen von Klimaneutralität – anzustreben wäre mindestens die Stufe 3 „starke Klimaneutralität“. (siehe Grafik)

Um die jeweiligen Pläne von Unternehmen zur Emissionsreduzierung zu bewerten und die Erkenntnisse auch zur Basis von Investmententscheidungen zu machen, ist die Emissionsreduzierungs-Methodik des von der Science Based Targets-Initiative entwickelten Sectoral Decarbonization Approach (SDA) zu empfehlen, die jedem Wirtschaftssektor ein jeweiliges Kohlenstoffbudget zuweist, das zur Einhaltung des 1,5° oder 2°-Zieles noch zur Verfügung steht.

Ziel ist dann, die Strategie von Unternehmen zu analysieren, um basierend auf dem Kohlenstoffbudget der Branche und des jeweiligen Marktanteils des Unternehmens zu ermitteln, auf welches Klimaszenario sie abgestimmt ist – mit anderen Worten „In eine um wieviel Grad wärmere Welt gelangen wir, wenn alle Unternehmen einen solchen Ansatz fahren würden, wie dieses?“

Aus Expertensicht lässt sich nach solchen Analysen feststellen, dass die publizierten Strategien auch großer Unternehmen

- A) NOCH NICHT IM EINKLANG MIT DEN AKZEPTABLEN SZENARIEN DES PARISER KLIMASCHUTZABKOMMENS STEHEN UND**
- B) ZU SEHR AUF KOMPENSATION ALS AUF VERÄNDERUNG DER GESCHÄFTSMODELLE SETZEN.**

Sowohl die Veränderungsfähigkeit der Geschäftsmodelle als auch die Publikation der Beurteilung von Klimaneutralitätsansätzen haben somit erheblichen Entwicklungsbedarf – aber danach bietet Klimaneutralität von Unternehmen tatsächlich einen gangbaren Weg zur Bewältigung des Klimawandels. /

KLIMANEUTRALITÄT

4 Qualitätsstufen

ART	ATTRIBUTE	
Vollständige Klimaneutralität	Die eigenen Werke/Standorte und alle eigenen Aktivitäten werden komplett aus regenerativer Energie versorgt, ebenso sämtliche Mobilität und die Herstellung aller verwendeten Rohstoffe und Einsatzmaterialien sind komplett regenerativ versorgt und klimaneutral.	Aktuell für die meisten Unternehmen nicht erreichbar
Starke Klimaneutralität	Die eigenen Werke/Standorte und alle eigenen Aktivitäten werden komplett aus regenerativer Energie mit hoher Eigenerzeugung versorgt, ebenso sämtliche Mobilität. Die Herstellung aller verwendeten Rohstoffe und Einsatzmaterialien wird durch Kompensationsmaßnahmen neutralisiert.	Anzustrebendes Level, nach einigen Jahren erreichbar
Basis-Klimaneutralität	Bestehende Effizienzpotentiale werden sukzessive genutzt, eigene THG-Emissionen schrittweise minimiert, der Rest kompensiert. Scope 3 wird nur zum Teil betrachtet.	Realistisches Level, häufigste Art
Erkaufte Klimaneutralität	Der Carbon Footprint wird komplett kompensiert. Am eigentlichen Emissionsverhalten und der Energieeffizienz des Unternehmens ändert sich nichts.	Gefährlich. Vorwurf des Greenwashing



„Die Aktienmärkte erhalten strukturelle Unterstützung“

WARUM AKTIEN WEITER STEIGEN KÖNNTEN, ANLEGER JAPAN AUF DEM ZETTEL HABEN SOLLTEN UND EIN TENDENZIELL STÄRKERER US-DOLLAR ZU ERWARTEN IST, ERLÄUTERN DIE EXPERTEN STEFAN KEIL, SPEZIALIST FÜR PORTFOLIO-MANAGEMENT PRIVATE BANKING, UND DR. TOBIAS BASSE, ANALYST UND VOLKSWIRT.

/ Herr Keil, das Jahr verlief turbulent. Was müssen Kapitalanleger jetzt über die Aktienmärkte wissen?

Stefan Keil: Covid-19 hat zu einer Neuausrichtung der US-Geldpolitik beigetragen. Auch, um die Folgen der Corona-Krise abzufedern, nimmt die US-Notenbank

leicht höhere Inflationsraten in Kauf. Diese neue geldpolitische Richtung dürfte grundsätzlich weiterhin für Sachwerte sprechen.

Gemessen am KGV erscheinen die weltweiten Aktienmärkte mittlerweile jedoch teuer ...

Keil: Oberflächlich betrachtet trägt dieser Eindruck nicht. Das niedrige Zinsniveau relativiert allerdings diese Sichtweise. An den globalen Aktienmärkten dürfte aktuell noch keine spekulative Preisblase zu beobachten sein. Auch wenn Technologiewerte durch die Pandemie kräftigen Schub bekommen haben, ist zu erwarten, dass ausgewählte Tech-Werte weiterhin vom durch Covid-19 verstärkten Trend zur Digitalisierung profitieren. Ebenso könnte das aktuelle Umfeld auch für Unternehmen mit dem Fokus auf grünen Technologien und Nachhaltigkeit durchaus hilfreich sein.



STEFAN KEIL
Experte für
Portfoliomanagement

Herr Dr. Basse, die US-Wahl sorgt für viel Unsicherheit an den Märkten und wird uns auch in den kommenden Wochen über den Wahltag hinaus weiter beschäftigen. Wie positionieren sich die Marktteilnehmer?

Dr. Tobias Basse: Dieses immens wichtige politische Ereignis hat bereits jetzt Konsequenzen, die weit über die Grenzen der Vereinigten Staaten hinaus spürbar sind. So haben internationale Investoren, die aufgrund der Wahl mit größeren Turbulenzen an den Finanzmärkten rechnen, bereits vor einiger Zeit begonnen, Positionen im Yen aufzubauen. Die japanische Währung gilt als ein „sicherer Hafen“ am Devisenmarkt. Viele Anleger kaufen den Yen, wenn sie Hinweise auf eine herannahende Krise sehen. Sie setzen dabei auf eine Aufwertung der japanischen Währung gegenüber dem Euro und dem US-Dollar. Die erhöhte Nachfrage nach dem Yen hat Japans Währung daher im Vorfeld der US-Wahl gestärkt.

TOBIAS BASSE
Analyst & Volkswirt



Japan setzt eigentlich auf Exportvorteile durch eine staatlich gewollt schwache Währung. Der Drang der Anleger in den Yen droht diese Politik zu unterlaufen, oder?

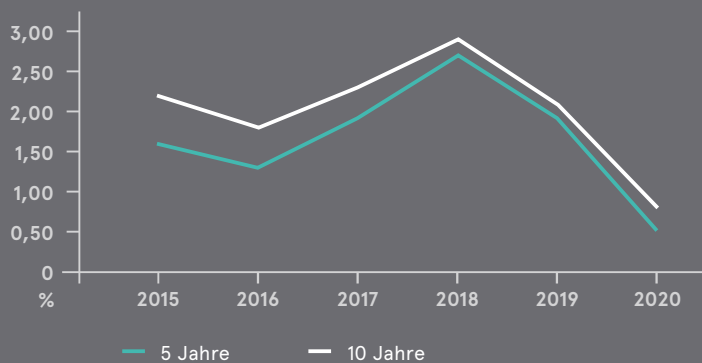
Basse: Die Aufwertung der Währung kommt dem neuen japanischen Regierungschef Yoshihide Suga sicherlich nicht gelegen. Nachdem sich dessen Vorgänger Shinzo Abe ein Jahr vor dem regulären Ende der Amtszeit wegen gesundheitlicher Probleme aus der Politik zurückziehen musste, wählte das Parlament in Tokio den bisherigen Kabinettsminister Suga vor wenigen Wochen zum neuen Premierminister des Landes. Suga scheint die Wirtschaftspolitik seines Vorgängers zwar grundsätzlich fortführen zu wollen. Dem neuen Mann an der Spitze der Regierung Japans wird aber nachgesagt, sogar noch eine Spur offensiver ins ökonomische Geschehen im Land der aufgehenden Sonne eingreifen zu wollen. So scheint Japans neuer Premier insbesondere eine Präferenz für einen deutlich schwächeren Yen zu haben. Damit will er die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der exportorientierten japanischen Unternehmen verbessern.

Insofern dürfte ihm die aktuell durch Finanzinvestoren ausgelöste starke Yen-Nachfrage ein Dorn im Auge sein. Allerdings ist damit zu rechnen, dass es sich hierbei nur um

ein temporäres Phänomen handelt. Nachdem es – zeitlich nicht gleich direkt nach der Abstimmung – verlässliche Resultate im Hinblick auf den Ausgang der US-Präsidentenwahl gibt, ist mit zumindest gewissen Abwertungstendenzen beim Yen zu rechnen.

RENDITEN US-STAATSANLEIHEN

Niedrige, aber positive Zinsen im Land der unbegrenzten Möglichkeiten



Quelle: FRED St. Louis Fed

BEI DER STARKEN YEN-NACHFRAGE HANDELT ES SICH UM EIN TEMPORÄRES PHÄNOMEN. ES IST MIT ABWERTUNGSTENDENZEN ZU RECHNEN.

Es stellt sich die Frage, warum Japan für viele Investoren als sicherer Hafen gilt. Seit Jahrzehnten stützen Regierung und Notenbank das Land mit staatlicher Ausgaben- und extrem lockerer Geldpolitik.

Keil: Das Vertrauen in die politisch Verantwortlichen, in der nach den USA, China und der EU viertgrößten Volkswirtschaft der Welt, ist hoch. So unterstützt die japanische Regierung die Wirtschaft nach erprobtem Muster weiterhin mit umfangreichen Konjunkturprogrammen, um die Folgen von Covid-19 zu bekämpfen.

Allerdings hat das Land mit seinen 126 Millionen Einwohnern auch ein demografisches Problem. Der Anteil der Erwerbstätigen an der Gesamtbevölkerung wird in den kommenden Jahrzehnten deutlich zurückgehen. Doch die zunehmende Automatisierung und Digitalisierung schiebt diese alternde Volkswirtschaft weiter an. Anleger versprechen sich viel von der Innovationskraft und dem Leistungswillen Japans. Daher hat die erwähnte leichte Aufwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar dem marktbreiten japanischen Aktienmarkt nicht geschadet. Im Gegenteil: Er entwickelte sich besser als der breite europäische Aktienmarkt oder auch US-Value-Werte.

Könnte diese Dynamik weiterhin anhalten? Oder sind die Anlegererwartungen inzwischen in den Kursen japanischer Aktien eingepreist?

Keil: Angesichts einer von Japans Geld- und Fiskalpolitik unterstützten leichten Abwertung des Yen gegenüber anderen Währungen ist zukünftig weiterhin mit positiven Impulsen für die Unternehmen Japans zu rechnen – die Güter der exportorientierten Nation werden auf den Weltmärkten günstiger.

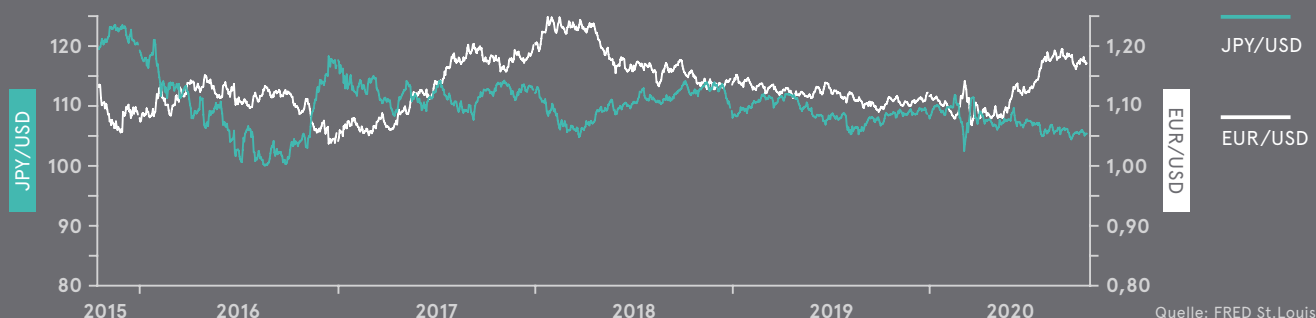
JAPANISCHE AKTIEN ENTWICKELTEN SICH BESSER ALS DER BREITE EUROPÄISCHE AKTIENMARKT ODER AUCH US-VALUE-WERTE.

Herr Basse, viele Kapitalanleger bilanzieren in US-Dollar, sie halten aus fester Überzeugung US-Aktien und -Anleihen. Welche Implikationen ergeben sich in den kommenden Wochen und Monaten für den US-Dollar?

Basse: Ganz klar, die Sorgen vor politischen Streitigkeiten, die sich in Washington nach der Wahl durchaus ergeben könnten, belasten die US-Währung derzeit. Mit mehr Klarheit über die Ergebnisse der Abstimmung dürfte aber ein wieder etwas stärkerer

US-Dollar einhergehen, auch gegenüber dem Euro. Zudem scheinen Anleger vor dem Urnengang die Sicherheit von US-Staatsanleihen gesucht zu haben. Diese erhöhte Nachfrage nach sicheren Staatstiteln der USA sollte vorerst ein relevantes Phänomen bleiben. Tendenziell ist nach einer Abstimmung ohne zu große Turbulenzen mit wieder leicht höheren Kapitalmarktzinsen in den Vereinigten Staaten zu rechnen, was die US-Währung dann stärken dürfte.

GLOBALE US-DOLLAR-SCHWÄCHE 2015–2020





Sofern die US-Zinsen nach der Wahl und dem allmählichen Abebben der Corona-Krise leicht angehoben werden: In welche Richtung könnten dann Anleihen tendieren?

Keil: Die Risikoaufschläge von BBB-Unternehmensanleihen haben sich nach dem ersten Lockdown im März schnell auf das Vorkrisenniveau reduziert. Die Attraktivität hat damit spürbar abgenommen. Insofern sollte sich der Blick auf kurze bis mittlere Laufzeiten richten. Von einem leicht ansteigenden Zinsniveau dürften diese Anleihen weniger stark betroffen sein.

Letzte Frage: Wo sehen Sie beide klare Chancen?

Keil: Interessant scheinen derzeit in US-Dollar notierende Unternehmensanleihen zu sein. Der Renditeaufschlag gegenüber vergleichbaren Euro-Unternehmensanleihen ist spürbar. Und wie gezeigt: In den kommenden Monaten könnte die US-Währung leicht aufwerten, das Währungsrisiko bleibt also überschaubar.

Basse: Kapitalanleger sollten die längerfristigen Auswirkungen der aktuellen Geld- und Fiskalpolitik genau im Blick behalten und ihr Portfolio entsprechend ausrichten.

WER RENDITESCHWACHE ASSETS ZU STARK ÜBERGEWICHTET, WIRD VERMUTLICH EINBUSSEN HINNEHMEN MÜSSEN.

Defensive Strategien haben aktuell sicherlich ihre Berechtigung, doch wer die Aktienquote zu weit nach unten drückt, verliert perspektivisch Rendite.

Keil: Weltweit sorgen die politisch Verantwortlichen seit der Finanzkrise 2008/09 für eine Vermögenspreis-inflation. Anleger, die in den vergangenen Jahren renditeschwache Assets zu stark übergewichteten, haben deutliche Einbußen hinnehmen müssen. Aktuell zeichnet sich aufgrund von Covid-19 der Beginn einer ähnlichen Entwicklung ab. Auch wenn die konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft durch die Pandemie gebremst verläuft, erhalten die Aktienmärkte durch die Regierungsmaßnahmen und vor allem durch die Notenbankpolitik strukturelle Unterstützung. /

DIE FRAGEN STELLTE HELGE REHBEIN

RISIKEN. BITTE BEACHTEN SIE: Der Fonds kann einen wesentlichen Teil seines Vermögens in Anleihen anlegen. Deren Emittenten können zahlungsunfähig werden, wodurch die Anleihen ihren Wert ganz oder teilweise verlieren. Aktienkurse können stark schwanken,

damit auch der Wert des Fonds. Durch die Anlage im Fremdwährungsbereich können Wechselkursrisiken entstehen, falls diese nicht abgesichert sind. Die Auflösung ist nicht vollständig. Ausführliche Informationen zu den Risiken finden Sie im Verkaufsprospekt.

RON GROBE
Kapitalmarktexperte

Braunschweigische Landessparkasse
Ein Unternehmen der NORD/LB
Friedrich-Wilhelm-Platz
38100 Braunschweig

Mehr Informationen zum **StiftungsPartner A** finden
Sie unter www.nordlux-fonds.lu/StiftungsPartnerA

Diese Werbemitteilung ist erstellt worden von der Nordlux Vermögensmanagement S.A., um professionelle Anleger und qualifizierte Kontrahenten über bestimmte Sachverhalte in Bezug auf den Fonds zu informieren. Die Nordlux Vermögensmanagement S.A. untersteht der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Werbemitteilung oder des hier beschriebenen Produktes durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt. Diese Werbemitteilung dient allein Informationszwecken. Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen basieren auf Quellen und Angaben der Nordlux Vermögensmanagement S.A., sofern nicht anders angegeben. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information oder jeglicher Bedingungen eines zukünftigen Geschäftsangebots unter den hier genannten Voraussetzungen kann keine Gewähr übernommen werden. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Werbemitteilung geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile unseres Hauses dar, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr übernommen werden kann. Die vorstehenden Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Werbemitteilung. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Dementsprechend ist eine Änderung unserer Meinung jederzeit möglich, ohne dass diese notwendig publiziert werden wird. Die Bewertung einzelner Finanzinstrumente aufgrund historischer Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen ist daher kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vielmehr können etwa Fremdwährungskurse oder ähnliche Faktoren negative Auswirkungen auf den Wert von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten haben. Soweit im Rahmen dieser Werbemitteilung Preis-, Kurs- oder Renditeangaben oder ähnliche Informationen in einer anderen Währung als Euro angegeben sind, weisen wir hiermit ausdrücklich darauf hin, dass die Rendite einzelner Finanzinstrumente aufgrund von Währungsrisiken steigen oder fallen kann. Da wir nicht überprüfen können, ob einzelne Empfehlungen sich mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und -zielen decken, haben unsere Empfehlungen nur einen unverbindlichen Charakter und stellen insbesondere keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Die Empfänger der vorliegenden Informationsschrift sollten deren Inhalt deshalb nicht als derzeit gültige oder zukünftige Beratung oder Erteilung von Ratschlägen in Bezug auf rechtliche, steuerliche oder anlagebezogene Fragen verstehen. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind den wesentlichen Anlegerinformationen und dem Verkaufsprospekt, ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage des Kaufs dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form bei Ihrem Kundenberater oder bei der Nordlux Vermögensmanagement S.A. kostenfrei erhältlich. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA – einschließlich der dazugehörigen Gebiete – noch an oder für Rechnung von US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Diese Werbemitteilung und die in ihr enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden. Die Verbreitung und Veröffentlichung dieser Werbemitteilung sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein. Soweit Sie weitergehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, sich mit Ihrem Kundenberater in Verbindung zu setzen. Die Weitergabe dieser Werbemitteilung an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktionen des Inhalts oder von Teilen dieser Werbemitteilung sind nur mit unserer vorherigen schriftlichen Zustimmung zulässig. Die LRI Invest S.A. (LRII) agiert als Verwaltungsgesellschaft des Fonds und ist eine Aktiengesellschaft nach luxemburgischem Recht mit Sitz in Luxemburg (9A, rue Gabriel Lippmann, 5365 Munsbach). Die LRII entspricht den Anforderungen der Richtlinie 2009/65/EG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) sowie der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter Alternativer Investmentfonds („AIFM“). Der Gesellschaftszweck besteht in der Auflegung und Verwaltung gemäß den genannten Richtlinien zugelassener luxemburgischer und/oder ausländischer Organismen für gemeinsame Anlagen („OGA“) und Alternativer Investmentfonds („AIF“) sowie in weiteren, im weitesten Sinne der Gesetze vom 17. Dezember 2010 über OGA und vom 12. Juli 2013 über AIFM zulässigen Tätigkeiten. Hierzu zählen, neben den administrativen Tätigkeiten, insbesondere Anlageverwaltung und Vertrieb.