DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 10 vom 27. April 2026
Erscheinungsweise: 14-tägig
26. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

wir haben immer mal wieder eine Assetklasse vorgestellt, die seltener in Portfolios vertreten ist, obwohl damit aktienähnliche Erträge bei deutlich niedrigerer Volatilität möglich sind: High Yields. Dieses Mal widmen wir uns wieder dieser Assetklasse und grenzen das Thema regional ein. Wir schauen uns einen Fonds an, der in nordische High-Yield-Anleihen investiert.

Ein Überblick

Der Markt für Nordische High Yields hat sich in den vergangenen Jahren von einer regionalen Nische zu einem festen Baustein im europäischen Credit-Universum entwickelt. Gemeint sind in dem Zusammenhang vor allem Hochzinsanleihen von Emittenten aus Norwegen, Schweden, Finnland und Dänemark, wobei Norwegen und Schweden den Markt klar dominieren. Laut Nordic Trustee erreichte das ausstehende Volumen nordischer Corporate Bonds Ende 2025 rund 135 Mrd. Euro; davon entfielen mit rund 63 Mrd. Euro fast die Hälfte auf das High-Yield-Segment, das damit ein neues Rekordniveau erreichte. Besonders bemerkenswert ist, dass das nordische High-Yield-Segment 2025 erneut gewachsen ist und gegenüber dem Vorjahr um knapp 15 % zulegte.

Die Marktstruktur

Interessant ist die Region vor allem wegen ihrer besonderen Marktstruktur. Der nordische High-Yield-Markt ist historisch aus der norwegischen Energie-, Offshore- und Shipping-Finanzierung entstanden, ist aber inzwischen deutlich breiter aufgestellt, sektoral wesentlich diversifizierter als noch vor zehn oder fünfzehn Jahren. Heute spielen neben Energie auch Industrie, Finanzwerte, Telekom/IT, Transport und Real Estate eine wichtige Rolle, wobei die beiden Sektoren Real Estate und Industrie weiterhin zu den größten Segmenten zählen. Für Investoren ist das attraktiv, weil die Region damit neben der zusätzlichen Rendite auch eine echte Diversifikation gegenüber dem klassischen europäischen High-Yield-Markt bieten kann.

Hohe Spreads, kurze Duration: Stärken nordischer High Yields

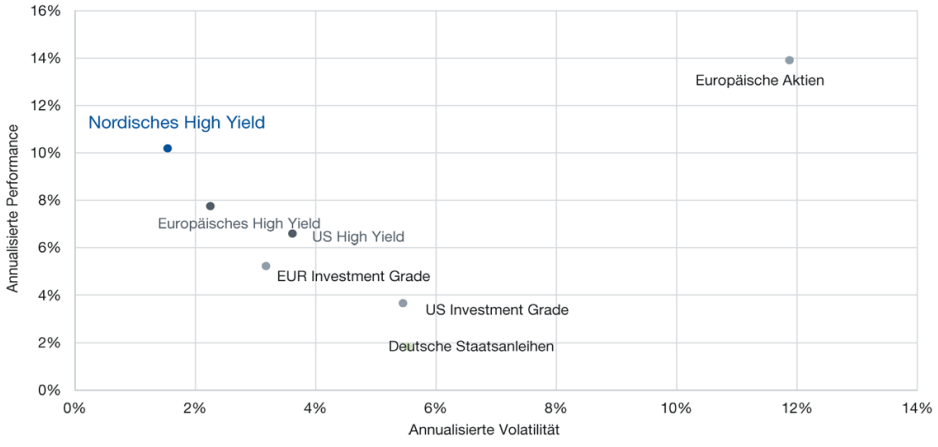
Ein wesentlicher Reiz nordischer High Yields liegt im Rendite-Risiko-Profil. Nordische High-Yield-Spreads liegen aktuell über dem breiteren europäischen Markt. Zuletzt lagen sie rund 150 Basispunkte über dem Bloomberg Pan-European High-Yield-Index. Gleichzeitig ist die Zinsduration in diesem Markt typischerweise relativ kurz, oft um etwa ein Jahr, während die Credit-Duration bei rund 2,5 Jahren liegt. Ein weiterer positiver Aspekt: Etwa die Hälfte des Marktes besteht aus variabel verzinslichen Anleihen, was die Zinssensitivität reduziert und das Segment robuster gegenüber Zinsänderungen machen kann. Gerade in einem Umfeld, in dem Rendite gesucht wird, aber die Unsicherheit über den weiteren Zinsverlauf hoch bleibt, ist das ein wichtiges Argument.

Strukturelle Besonderheiten als Renditechance

Hinzu kommt, dass der Markt strukturell einige Besonderheiten aufweist, die ihn von anderen High-Yield-Märkten unterscheiden. Viele Emissionen sind kleiner, oft ohne Rating und stärker auf lokale Investoren sowie spezialisierte Fonds zugeschnitten. Rund die Hälfte der nordischen High-Yield-Anleihen hat kein offizielles Rating und die durchschnittliche Emissionsgröße liegt deutlich unter der des europäischen High-Yield-Markts.

Das erhöht zwar die Eintrittsbarrieren für internationale Großanleger, eröffnet spezialisierten Investoren aber Chancen auf Renditeaufschläge, die in stärker standardisierten Märkten häufig nicht mehr verfügbar sind. Unterstützt wird diese Marktstruktur durch etablierte lokale Institutionen wie Nordic Trustee, deren Bond-Trustee-Modell die Gläubigerrechte bündelt und in Restrukturierungsfällen für mehr Transparenz und effizientere Prozesse sorgen kann.

Höhere Renditen, niedrigere Volatilität: Nordisches High Yield



Quelle: Lazard, Performance (EUR gesichert) und Volatilität über 3 Jahre annualisiert, Stand 28.02.2026

Wichtiger Hinweis: Zu möglichen Risiken und Interessenkonflikten bei den vorgestellten Anlagen beachten Sie bitte unseren Disclaimer auf der letzten Seite und unter www.derfondsanalyst.de

Greiff Research Institut GmbH
Munzinger Straße 5a
D-79111 Freiburg im Breisgau

www.derfondsanalyst.de
info@greiff-research.de
Tel. +49 761 76 76 95-0
Fax +49 761 76 76 95-59

Kürzere Laufzeiten und niedrigere Spread Duration:

	Lazard Nordic High Yield-Strategie		ICE BofA US High Yield Index	ICE BofA EUR High Yield Index
Markt	Nordic High Yield		US High Yield	EUR High Yield
Rendite (EUR hedged)	8,39 %	✓	4.84 %	4,88 %
Risikoprämie	598 bps	✓	294 bps	256 bps
Kupon	7,95 %	✓	6,61 %	5,02 %
Duration	0,57	✓	3,86	3,45
Spread Duration	2,42	✓	2,73	3,14
Ø Laufzeit	3,03	✓	4,66	3,89
Ø Rating	BB-	✓	B+	BB-

Quelle: Lazard, Stand 28.02.2026

Nordische Märkte: Stabil, nachhaltig, investorenfreundlich

Auch aus fundamentaler Sicht spricht einiges für die Region. Die nordischen Volkswirtschaften gelten als politisch stabil, institutionell stark und governance-seitig verlässlich. Dazu kommt eine hohe ESG-Affinität: Der nordische Markt für grüne Unternehmensanleihen erreichte Ende 2025 ein ausstehendes Volumen von rund 40 Mrd. Euro, ein Plus von 22,3 % gegenüber dem Vorjahr. Insgesamt entfielen Ende 2025 rund 45 Mrd. Euro auf grüne, soziale, nachhaltige und sustainability-linked Corporate Bonds, was die Bedeutung nachhaltiger Finanzierungsformate in der Region unterstreicht. Für viele Investoren ist genau diese Kombination aus Rendite, Markttransparenz und Nachhaltigkeitsprofil ein zentraler Pluspunkt.

Risiken durch Struktur, Chancen durch Analyse

Natürlich ist der Markt nicht ohne Risiken. Gerade weil viele Emittenten kleiner, unrated und weniger liquide sind als im großen europäischen High-Yield-Markt, ist eine sorgfältige und tiefgehende Kreditanalyse entscheidend. Zudem bleibt die Sektorstruktur in Teilen speziell, etwa mit spürbarer Relevanz von Energy, Shipping oder nordischem Real Estate. Positiv ist allerdings, dass sich die Kreditqualität 2025 verbessert hat: Die First-Time-Default-Rate im nordischen High-Yield-Markt sank laut Nordic Trustee bis Jahresende auf 2,6 %. Gleichzeitig erzielte der nordische High-Yield-Index im Jahr 2025 eine Rendite von 9,8 %.

Eine attraktive Nische für renditeorientierte Investoren

Unter dem Strich sind nordische High Yields deshalb vor allem für Investoren interessant, die über den klassischen europäischen Hochzinsmarkt hinausblicken und bereit sind, für eine intensivere Analyse mit zusätzlichen Renditechancen belohnt zu werden. Der Markt verbindet vergleichsweise hohe laufende Verzinsung mit kurzer Duration, einer eigenständigen Emittentenbasis und einer institutionell starken Region. Genau dieser Mix macht ihn im europäischen Anleihen-Kontext so spannend.

Das Nordic Bond Format

Im Zusammenhang mit nordischen High Yields ist das sogenannte Nordic Bond Format ein zentrales Merkmal des Marktes. Gemeint ist damit ein in Skandinavien verbreitetes Emissions- und Dokumentationsformat für Unternehmensanleihen, das sich in Struktur, Covenants, der Abwicklung und den Marktusancen von den klassischen internationalen Bond-Programmen unterscheiden kann. Praktisch bedeutet das: Viele Emissionen werden in einem standardisierten, regional etablierten Rahmen begeben, der auf die Bedürfnisse mittelgroßer nordischer Unternehmen zugeschnitten ist und einen vergleichsweise flexiblen Zugang zum Kapitalmarkt ermöglicht.

Für Investoren hat dieses Format zwei Folgen. Erstens erweitert es das investierbare Universum über klassische, großvolumige und extern geratete Anleihen hinaus. Zweitens steigt der Analyseaufwand, weil die Informationsineffizienz in solchen Marktsegmenten meist größer ist als in den stark beobachteten US- oder Euro-High-Yield-Märkten. Mehr Details zu diesem besonderen Format erfahren Sie im Interview-Teil.

Der Fonds

Der **Lazard Nordic High Yield Bond Fund (WKN A3DTD3)** ist ein aktiv gemanagter Rentenfonds, der gezielt im nordischen Hochzinssegment investiert und dabei eine Nische innerhalb des europäischen Credit-Marktes adressiert. Der Fonds wurde 2022 aufgelegt und ist Teil der in Irland domizilierten Lazard Global Investment Funds plc. Lazard zählt zu den traditionsreichen Adressen im internationalen Asset Management und wurde bereits 1841 gegründet.

Fondsmanager und Team

Die Strategie wird von Daniel Herdt gemeinsam mit einem erfahrenen Team verantwortet. Die Teammitglieder verfügen über mehr als zwei Jahrzehnte Erfahrung in europäischen Rentenstrategien sowie vertiefte Marktkenntnisse in Skandinavien. Für einen spezialisierten Markt wie Nordic High Yield ist eine lokale Vernetzung besonders wichtig, weil viele Emittenten kleiner sind, seltener von Sell-Side-Analysten begleitet werden und der Informationsvorsprung daher stärker von eigener Recherche abhängt.

Investmentphilosophie

Die Grundidee des Fonds besteht darin, die im Vergleich zu klassischen europäischen High-Yield-Märkten höheren Risikoprämien in Nordeuropa zu nutzen, ohne dafür ein unverhältnismäßig höheres Ausfallrisiko einzugehen.

Die Ausfallquoten nordischer Hochzinsanleihen liegen auf einem Niveau, das mit globalen oder europäischen High-Yield- Märkten vergleichbar ist, während Kupons und Renditen häufig höher ausfallen. Gleichzeitig wirken die meist kurzen Laufzeiten beziehungsweise der hohe Anteil variabel verzinslicher Strukturen dämpfend auf das Zinsänderungsrisiko, was die Volatilität des Segments reduziert. Der Fonds wird benchmarkunabhängig gesteuert und verfolgt damit keinen indexnahen Ansatz, sondern ein klar aktives, überzeugungsbasiertes Portfoliomanagement. Fremdwährungsrisiken werden gegenüber dem Euro grundsätzlich abgesichert, sodass die Ertragsquelle primär aus der Kreditselektion und weniger aus Währungswetten stammen soll. Wir haben mit dem Fondsmanager gesprochen.

Wie definiert der Lead-Portfoliomanager Daniel Herdt High Yield konkret im nordischen Segment?

„Die Strategie zielt auf ein durchschnittliches Portfolio-Rating von BB+ bis B- ab. Das interne Mindestrating liegt in der Regel bei B-.

Da ein Großteil des Marktes kein offizielles Rating hat, basiert die Definition primär auf der internen Kreditanalyse. Der nordische Markt bietet im Vergleich zu Euro- oder US-Dollar-High-Yield-Märkten strukturell höhere Risikoprämien. Je nach Kreditqualität und Anleihenausgestaltung liegen die Spreads grob zwischen 350 und 800 bps. Die Strategie verfolgt einen Low-Duration-Ansatz. Da der Fokus auf Floating Rate Notes (FRNs) liegt, ist die Zinssensitivität sehr gering; die durchschnittliche Duration des Fonds liegt üblicherweise signifikant unter 1.“

Der Auswahlprozess

Im Mittelpunkt des Investmentprozesses steht eine detaillierte Emittentenanalyse, die quantitative und qualitative Bausteine miteinander verbindet. Lazard erstellt ein eigenes Unternehmensrating für ein Universum von über 500 Emittenten, um Kreditqualität und Ausfallwahrscheinlichkeit unabhängig beurteilen zu können. Das ist besonders relevant, weil im nordischen High-Yield-Markt ein großer Teil der Emissionen nicht von externen Ratingagenturen bewertet wird. Der Analyseprozess kombiniert dabei mehrere Perspektiven: Einerseits werden Bilanzdaten, Marktinformationen und kreditrelevante Kennzahlen systematisch ausgewertet, andererseits fließen Einschätzungen zu Geschäftsmodell, Strategie, Managementqualität und branchenspezifischen Risiken ein. Aktien- und Kreditanalyse werden bewusst zusammengeführt, um sowohl die Eigenkapital- als auch die Fremdkapitalperspektive auf ein Unternehmen einzubeziehen. Das Ergebnis ist kein rein mechanisches Scoring, sondern ein proprietäres Urteil über die relative Attraktivität einzelner Anleihen und Emittenten.

Die Risiken

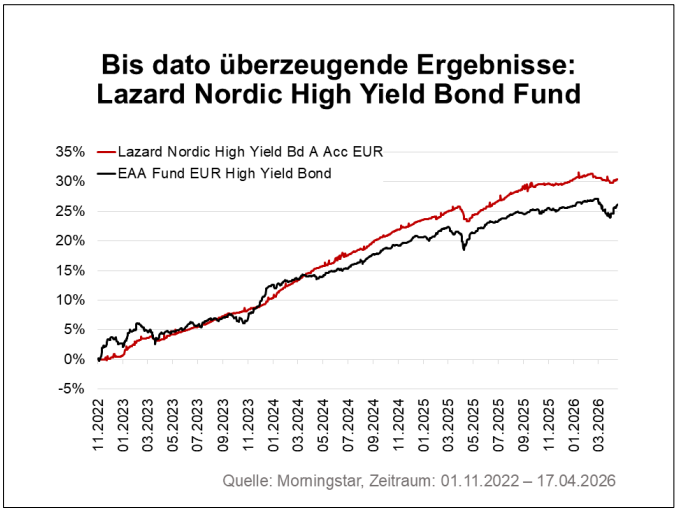
Insbesondere Liquidität und Zahlungsausfälle sind die Risiken, die es gilt, entsprechend zu managen. Wie geht Herdt damit um? *„Lazard steuert diese Risiken durch eine Kombination aus quantitativen Modellen und struktureller Liquiditätshaltung. Liquiditätssteuerung: Der Fonds hält eine strukturelle Liquiditätsposition, exklusive Cash, von durchschnittlich 5–10 %. Die maximale Cash-Quote liegt typischerweise bei 10 % Thema Handelbarkeit: Vor jeder Investition werden Emissionsvolumen, Bid/Offer-Spreads und Handelsvolumina geprüft, um illiquide Titel zu minimieren. Zum Ausfallrisiko: Zur Überwachung der Ausfallwahrscheinlichkeit nutzt Lazard den proprietären LAM Quantitative Credit Score, der alle Emittenten auf Basis von Solvenz, Profitabilität und Liquidität bewertet“,* so der Manager.

Überwachung und Verkauf von Positionen

Dazu Daniel Herdt: *„Die Überwachung bestehender Positionen und die konsequente Sell-Discipline bilden das Rückgrat des Risikomanagements. Der Verkaufsprozess ist tief in der fundamentalen Kreditanalyse verwurzelt: Ein Ausstieg erfolgt systematisch, wenn das ursprüngliche Kursziel erreicht ist, sich das Chance-Risiko-Profil aufgrund veränderter Marktbewertungen verschlechtert oder die fundamentale Kreditqualität eines Emittenten – etwa durch nachlassende Cashflows – nicht mehr den Anforderungen entspricht. Flankiert wird dieser Prozess durch regelmäßige Portfolio-Reviews und Szenario-Stresstests, die von Lazards unabhängigen Risikomanagement-Teams unterstützt werden, um sicherzustellen, dass alle Positionen stets mit der Risikotoleranz der Strategie im Einklang stehen.“*

Portfolio (ca. 685 Mio. Euro) und Performance

Mit Blick auf den Kupon der allokierten Anleihen handelt es sich um 82,7 % aus dem Bereich „variabel verzinst“ und 17,3 % sind mit einem fixen Kupon ausgestattet. Unter den Sektoren dominiert der Bereich Finanzdienstleister mit rund 24 %, gefolgt von Technologie mit ca. 16 %, Energie und zyklische Konsumgüter



sowie Industriewerte mit etwa 14 %. Das durchschnittliche Rating (Lazard) liegt bei BB-, und es sind 152 Positionen von 125 Emittenten allokiert. Auf Länder-Ebene sind Norwegen (ca. 38 %) und Schweden (28 %) am höchsten gewichtet. Seit Jahresbeginn kann der Fonds um 0,23 % zulegen, über 12 Monate um knapp 4 %, über 3 Jahre +22 % und seit Auflage steht ein Plus in Höhe von 26,6 % bei einer Volatilität in Höhe von 1,9 % über 12 Monate und 3 Jahre.

80 % ohne (offizielles) Rating

Rund 80 % der allokierten Anleihen weisen kein offizielles Rating aus. Man könnte annehmen, dass es sich dabei um Anleihen handelt, um deren Qualität es nicht besonders gut bestellt ist. Doch ist dem wirklich so, was steckt dahinter? Daniel Herdt: *„Dass mehr als 80 % der Positionen im Portfolio über kein offizielles Rating verfügen, ist kein Ausdruck mangelnder Qualität, sondern eine strukturelle Besonderheit des nordischen Marktes. Fast 70 % der Emittenten in diesem Universum verzichten aufgrund ihrer lokalen Verwurzelung oder geringeren Emissionsgrößen auf teure externe Ratings von Agenturen wie S&P oder Moody’s. Um diese Informationslücke zu schließen und Ineffizienzen auszubeuten, nutzt Lazard den proprietären LAM Quantitative Credit Score. Dieses multidimensionale Modell bewertet die Emittenten auf Basis aktueller und historischer Finanzdaten sowie Marktindikatoren. Der Scoring-Prozess ist empirisch fundiert und legt ein hohes Gewicht auf Solvenz, Liquidität und die aktuelle Profitabilität eines Unternehmens. Jede Portfolioposition durchläuft zudem eine tiefgehende fundamentale Kreditanalyse durch den jeweiligen Sektorspezialisten, die in einem internen ‚Research One Pager‘ zusammengefasst wird. Damit ersetzt Lazard die fehlende externe Abdeckung durch eine präzisere interne Risikoeinschätzung, die den Kern der Alpha-Generierung im Nordic High Yield Segment darstellt.“*

Das besondere Format

Eingangs hatten wir das Nordic Bond Format erwähnt. Da stellt sich die Frage, wie viele der Anleihen im Portfolio nach diesem „Nordic Bond Format“ emittiert wurden, und was macht dieses Format konkret aus? Fondsmanager Daniel Herdt:

„Das Nordic Bond Format ist weit mehr als eine rein geografische Zuordnung; es stellt einen rechtlich und strukturell hochstandardisierten Rahmen dar, der im Vergleich zu globalen High-Yield-Märkten (Euro/US) signifikante Gläubigerschutzvorteile bietet. Qualitative Kernvorteile des Formats:

***Standardisierung & Transparenz:** Die Dokumentation im Nordic Bond Format ist hochgradig standardisiert,*

was nicht nur die Transparenz erhöht, sondern auch die rechtliche Analyse und die Zeit bis zur Markteinführung effizienter gestaltet.

***Maintenance Covenants:** Ein entscheidendes Differenzierungsmerkmal zu internationalen High-Yield-Anleihen – die oft nur ‚Incurrence Covenants' (Prüfung nur bei bestimmten Ereignissen) enthalten – ist die Prävalenz von Maintenance Covenants. Diese verpflichten den Emittenten zur laufenden Einhaltung bestimmter Finanzkennzahlen. Unser Investmentteam analysiert diese bankähnlichen Covenants explizit, um negative Trends frühzeitig zu identifizieren und proaktiv auf das Portfoliorisiko einzuwirken.*

***Hoher Grad an Besicherung:** Ein Großteil der Emissionen im Nordic Bond Format ist besichert (secured). Diese physischen oder finanziellen Sicherheiten führen im Falle eines Ausfalls zu strukturell höheren Erlöserwartungen (Recovery Rates). Dies unterstützt Lazards Ziel, ein asymmetrisches Risikoprofil zu generieren, bei dem das Abwärtsrisiko durch Besicherung begrenzt wird, während das volle Aufwärtspotenzial erhalten bleibt.*

***Relevanz des Nordic Trustee:** Die zentrale Rolle des Nordic Trustee als professioneller, unabhängiger Treuhänder für die Anleihegläubiger gewährleistet eine effiziente Überwachung der Covenants und eine koordinierte Interessenvertretung im Falle von Restrukturierungen.*

***Der Anteil im Portfolio:** Die ‚Product Truth' des Fonds wird durch die strikte Einhaltung dieses Universums sichergestellt. Da das investierbare Universum ausschließlich aus nordischen Emittenten oder globalen Emittenten im Nordic Bond Format oder in nordischer Währung besteht, ist die Strategie strukturell stark auf das Nordische Bond Format fokussiert. Per 31.3.2026 liegt die Quote bei 85,39 %. Die restlichen 14,61 % bestehen aus Kasse, Covered Bonds und Unternehmensanleihen außerhalb des Nordic Bond Formats."*

Fazit

Der Reiz des Fonds liegt vor allem in der Kombination aus hohem laufendem Ertrag, kurzen Laufzeiten, vergleichsweise geringer Zinssensitivität und breiter Diversifikation über Länder, Branchen und Währungen innerhalb der nordischen Region. Der Nordic High Yield Markt bietet ein Nischenuniversum mit attraktiven Spreads, höheren Illiquiditätsprämien und guten Diversifikationseigenschaften gegenüber traditionellen Anleihe- und Aktienmärkten. Für Investoren, die im Rentenbereich zusätzliche Renditequellen erschließen möchten, kann der Fonds deshalb eine interessante Beimischung sein, zumal er auf einen Markt zielt, der in vielen Standardportfolios noch unterrepräsentiert ist. Zu beachten bleibt jedoch, dass High Yield trotz aller Stabilitätsargumente ein Kreditsegment mit erhöhtem Risiko ist und in schwierigen Marktphasen durchaus auch sehr stark schwanken kann. Die Qualität der Emittentenauswahl, eine möglichst breite und ausgewogene Diversifikation über Länder und Sektoren, die kluge Liquiditätssteuerung und die Erfahrung des Managements sind daher bei einem Produkt wie diesem wichtiger als in breiten Investment-Grade-Strategien. Dass die verantwortlichen Fondsmanager von Lazard in der Lage sind, diese Herausforderungen zu meistern, steht für uns außer Frage.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

„Freundschaft ist wie Geld, leichter gewonnen als erhalten."
Samuel Butler

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang, Markus Kaiser Herausgeber: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 12,-- inkl. MwSt. pro Ausgabe (EUR 144,--/ halbjährlich)

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Herausgeber, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Herausgeber von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.