Ein multithematisches Portfolio erstellen, das die Amazons von morgen erfassen kann

Veröffentlicht am 10. März 2026

Pierre Debru
Head of Research, Europe

Die wichtigsten Erkenntnisse

- Den Gewinner zu verpassen, ist das eigentliche Risiko bei thematischen Anlagen: Die Renditen sind asymmetrisch, daher ist die Breite innerhalb jedes Themas für langfristige Ergebnisse entscheidend.
- Bottom-up-Strategien mit mehreren Themen sind oft nicht wahrhaft thematisch: Sie tendieren zu Überschneidungen bei Mega Caps, verwässerten Engagements und versteckten Konzentrationen, sodass Anleger nicht genau wissen, was sie eigentlich besitzen.
- Durch einen Top-down-Ansatz werden multithematische Strategien investierbar und umsetzbar: Eine bewusste Themenauswahl, eine klare Allokation auf Themen und reine Themen-Teilportfolios ermöglichen transparentere Portfolios und intelligentere taktische Ausrichtungen.

Die Debatte zwischen Top-down- und Bottom-up-Investitionen ist so alt wie die Vermögensverwaltung selbst. Doch bei multithematischen Portfolios fallen die Abwägungen ungewöhnlich stark ins Gewicht.

Durch jahrelange Research haben wir unsere eigene thematische Anlagephilosophie entwickelt und sind davon überzeugt, dass ein Top-down-Ansatz, der mit der Auswahl und Gewichtung von Themen beginnt und erst dann reine, diversifizierte Teilportfolios aufbaut, eher das liefert, was Anleger von einer multithematischen Strategie tatsächlich erwarten:

- ein bewusstes Engagement in strukturellem Wachstum und exponentiell wachsenden Unternehmen
- echte Diversifikation über Themen hinweg
- eine klare thematische Allokation, die sich strategisch und taktisch steuern lässt

Diese Philosophie stützt sich auf eine wichtige empirische Tatsache: Aktienrenditen sind stark asymmetrisch. In den USA und weltweit hat traditionell eine sehr kleine Minderheit von Aktien den größten Teil der langfristigen Vermögensbildung ausgemacht.[1] Dieser „Winner-takes-all“-Effekt erklärt, warum Portfolios mit mehreren Themen sehr sorgfältig zusammengestellt werden müssen. Zur Erzielung von thematischem Wachstum besteht das Ziel nicht darin, jeden Verlierer zu vermeiden, sondern sicherzustellen, die Gewinner zu besitzen, die das jeweilige Thema prägen werden.

Warum Bottom-up-Ansätze für multithematische Portfolios scheitern

Bottom-up-Ansätze zielen darauf ab, zunächst Unternehmen auszuwählen und darauf aufbauend ein Portfolio zusammenzustellen. Im thematischen Sektor bedeutet das in der Regel:

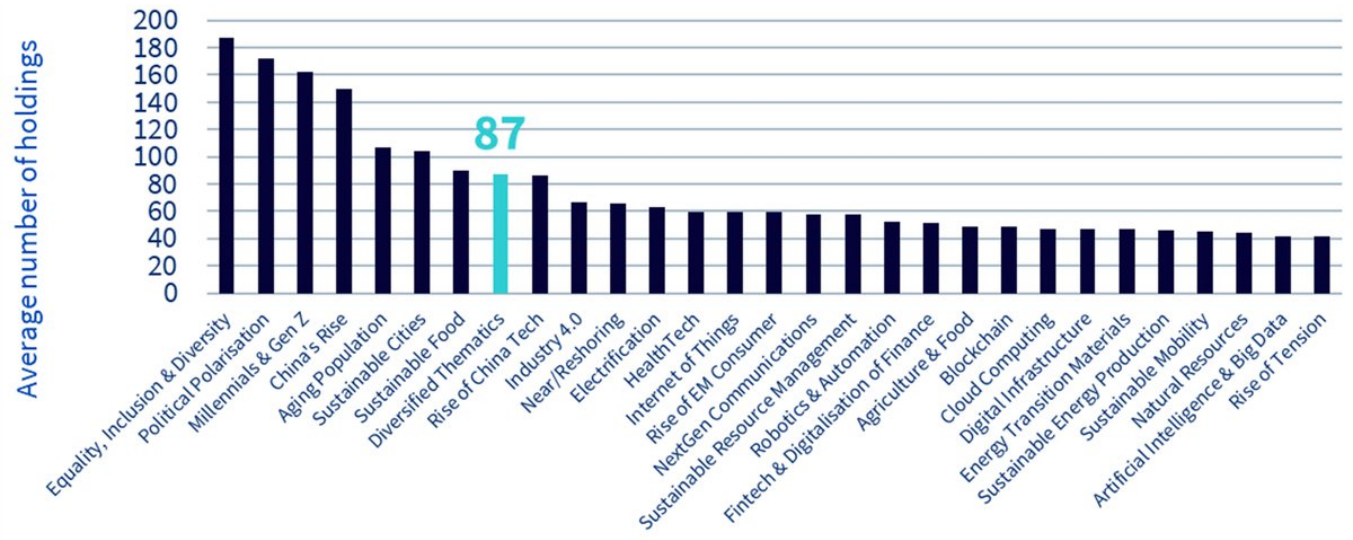
- sehr große, diversifizierte Unternehmen auszuwählen, die behaupten, viele Themen abzudecken, dies aber in Wirklichkeit nicht effektiv tun
- oder zu versuchen, früh im Zyklus auf die Gewinner zu setzen, mit dem Risiko, den Geheimfavoriten zu übersehen

In der Praxis entstehen dadurch häufig vier wiederkehrende Fallstricke:

1. Überkonzentration (oft als Überzeugung getarnt)

In Europa halten diversifizierte Themenstrategien (d. h. Multi-Themen-Fonds) durchschnittlich rund 90 Aktien (siehe Abbildung 1). Diese Zahl klingt hoch, bis man sich vor Augen führt, was sie bedeutet: Wenn ein Manager in zehn Themen investieren will, heißt das, dass er pro Thema etwa neun Titel besitzt. Unweigerlich stützt sich das Portfolio letztlich auf dieselben großen Allrounder-Aktien oder ist zu früh in Bezug auf Themen zu selektiv, da versucht wird, Gewinner auszuwählen, wenn das Feld noch weit offen ist.

Abbildung 1: Durchschnittliche Anzahl von Aktien in thematischen Fonds und ETFs in Europa



Quelle: WisdomTree, Morningstar, Stand: 31. Dezember 2025. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

2. Vermischung von thematischen Anlagen mit Multi-Faktor-Anlagen

Ein Bottom-up-Portfolio priorisiert häufig Unternehmen mit mehreren Engagements, als ob das Ziel darin bestünde, diversifizierte Unternehmen mit Bezug zu vielen Trends ausfindig zu machen. In vielerlei Hinsicht sind sie wie Multi-Faktor-Portfolios aufgebaut, bei denen der Manager nach Aktien sucht, die hinsichtlich aller Faktoren gut abschneiden. Bei thematischen Anlagen besteht das Ziel jedoch nicht darin, ein diversifiziertes Engagement zu finden, sondern ein sinnvolles Engagement.

Wenn Portfolios zu Generalisten tendieren (große Unternehmen, die ein bisschen von allem anbieten), verwässern sie oft genau das Engagement, das Anleger eigentlich gesucht haben. Das Ergebnis ist ein Portfolio, dessen Narrativ thematisch erscheint, das aber letztendlich ein getarnter NASDAQ-100 ist.

3. Die übermäßig asymmetrische Rendite thematischer Aktien versäumen: Große Gewinner zu verpassen schmerzt mehr, als ein paar Nieten zu besitzen

Das ist der am meisten unterschätzte Punkt. Betrachten wir ein einfaches früheres Beispiel aus dem Zeitalter des Internets. Ein gleichgewichteter Korb der zehn größten Internetaktien Ende 1998 (der zahlreiche Verlierer enthielt) erzielte dennoch langfristig starke Ergebnisse, vor allem weil er die dominierenden Gewinner enthielt.

Wenn Sie jedoch zu einem konzentrierteren Bestand mit nur fünf dieser Aktien übergehen, hängt das Ergebnis stark davon ab, ob Sie den letztlich erfolgreichen Titel im Portfolio hatten. In der Analyse schlug jedes einzelne Portfolio mit fünf Aktien, das Amazon enthielt, den Markt; keinem der Portfolios, die den Markt schlugen, gelang dies ohne Amazon.

Das ist die Realität thematischer Anlagen: Sie können das richtige Thema wählen und dennoch scheitern, wenn Sie die erfolgreichsten Unternehmen verpassen. Multi-Themen-Portfolios mit Bottom-up-Ansatz erhöhen dieses Risiko von Natur aus, da sie in jedem Bereich zu wenige Titel auswählen.

4. Zu wenig Klarheit: Wo genau bin ich eigentlich engagiert?

Multithematische Portfolios sollten zwei Fragen klar beantworten:

- Welche Themen besitze ich und in welchen Gewichtungen?
- Welche Aktien stehen für die einzelnen Themen und warum?

Bottom-up-Portfolios haben oft mit beiden Aspekten zu kämpfen, da das Engagement in einem Thema eher als Nachbemerkung denn als bewusste Allokation erscheint. Das Ergebnis ist eingeschränkte Transparenz und schwache Intentionalität, insbesondere wenn dieselben Mega Caps wiederholt bei verschiedenen Themen auftauchen.

Ein gutes Beispiel dafür ist, wie bestimmte „unvermeidbare“ Tech-Aktien thematische Bestände dominieren können. Das Ergebnis sind multithematische Strategien, die auf Tech-Beta konzentriert sind.

Mit einem Top-down-Ansatz wird alles anders

Ein multithematisches Portfolio mit Top-down-Ansatz basiert auf einer anderen Prämisse: Es ist einfacher, eine fundierte Meinung darüber zu haben, welche langfristigen Themen wichtig sein werden, als vorherzusagen, welches einzelne Unternehmen jedes Thema bestimmen wird.

Der Grundgedanke besteht darin, zunächst die Themen und die Gewichtung zwischen den Themen auszuwählen und dann jedes dieser Teilportfolios mit hochrelevanten Aktien zu füllen. Das erzeugt vier entscheidende Vorteile für Anleger in thematischen Top-down-Strategien:

1. Themen als Kristallkugel für strukturelles Wachstum

Bei der Top-down-Perspektive geht es nicht darum, Gewissheit zu beanspruchen. Es geht darum, die Wahrscheinlichkeit zu erhöhen, in den nächsten zehn Jahren an den richtigen Stellen positioniert zu sein, und dabei zu berücksichtigen, dass sich die Führungspositionen im Laufe der Zeit ändern und die Mega Caps von heute selten die von morgen sind.

Themen sind eine zukunftsorientierte Methode zur Organisation von Aktien: Themen verbinden strukturelle Treiber wie Technologie, Regulierung und sozialen Wandel mit der Portfoliozusammensetzung. Indem wir zunächst Themen auswählen, wollen wir das Feld für die spätere Aktienauswahl eingrenzen und uns auf Marktsegmente konzentrieren, die mehr Wachstum versprechen.

2. Bessere Diversifikation

Ein wesentlicher Vorteil des themenübergreifenden Investierens ist die Diversifikation zwischen verschiedenen Themen. Themen werden oft von unterschiedlichen Katalysatoren, Akzeptanzphasen und idiosynkratischen Newsflows beeinflusst, was zu geringeren Korrelationen zwischen den Themen führen kann.

Wenn Sie Top-down vorgehen, können Sie gezielt verschiedene Themen auswählen (und Redundanzen vermeiden) und Allokationen auf diese Themen vornehmen, um Diversifikationseffekte zu maximieren.

3. Klarer Portfolioaufbau und Möglichkeit zum taktischen Handeln

Wenn Sie die Gewichtung der Themen explizit steuern, können Sie:

- den strategischen Themenmix (die Ebene der langfristigen Überzeugung) kontrollieren
- taktische Neigungen überlagern, wenn themenspezifische Rückenwindfaktoren stärker werden oder nachlassen

Das ist kein Market Timing um seiner selbst willen. Damit wird anerkannt, dass Themen in Wellen verlaufen und von Katalysatoren wie bahnbrechenden Innovationen, Regulierung und Akzeptanzschwellen beeinflusst werden. Das ist einer der wesentlichen Vorteile eines Top-down-Ansatzes, der sich mit Bottom-up-Strategien nicht erreichen lässt.

4. Die Titelauswahl wird disziplinierter

Top-down heißt nicht, alles zu kaufen. Es heißt, innerhalb jedes ausgewählten Themas einen von Experten gestützten, diversifizierten Korb mit reinen Engagements aufzubauen, der breit genug ist, um die Chancen auf den Besitz der späteren Gewinner zu erhöhen, aber diszipliniert genug, um investierbar und differenziert zu bleiben.

In einer „Winner-takes-all“-Welt ist das entscheidend: Anleger wollen genug Breite, um katastrophale Ergebnisse zu vermeiden und nicht das nächste Amazon zu verpassen, während sie das Engagement ihres Portfolios trotzdem auf den relevanten Teil des Marktes konzentrieren.

Der WisdomTree Megatrends UCITS ETF (WMGT) bietet einen ausgeprägten Top-down-Ansatz für die thematische Allokation. Der börsengehandelte Fonds (ETF) erstellt in drei aufeinanderfolgenden Schritten ein Portfolio, das darauf ausgerichtet ist, von den Veränderungen im thematischen Umfeld zu profitieren:

- **Strategische thematische Vermögensallokation**: Wir gehen vom Thema aus, und jedes Jahr werden Themen aufgrund von Überzeugung und Diversifikationspotenzial ausgewählt.
- **Taktische Vermögensallokation**: Dieser vierteljährlich durchgeführte Prozess passt die Gewichtung der Themen an, um das Portfolio auf die Marktbedingungen abzustimmen, wobei sowohl optimistische als auch vorsichtige Phasen in den einzelnen Themen genutzt werden.
- **Titelauswahl**: Die Titelauswahl in den einzelnen Themenbereichen basiert auf der thematischen Anlagephilosophie von WisdomTree, die sich auf folgende Aspekte stützt: Expertise, Reinheit, Differenzierung und Disziplin.

Insgesamt bietet der Fonds ein Engagement in einem diversifizierten Korb wachsender, aufstrebender Unternehmen anstelle der heute etablierten Tech-Mega-Caps.

Fazit: Die zwei Bedingungen für erfolgreiche thematische Anlagen

Thematische Anlagen können ein leistungsstarker Wachstumsmotor für Portfolios sein. Das Wachstum eines Themas verteilt sich jedoch nicht gleichmäßig auf alle Aktien dieses Themas. Die Gewinner dominieren, und so hängt der Erfolg von zwei Faktoren ab:

- Themen auszuwählen, die wahrscheinlich von Bedeutung sein werden, damit Sie das Universum im Verhältnis zum Markt eingrenzen und Ihr Kapital auf strukturelle Rückenwindfaktoren konzentrieren können.
- Die Wahrscheinlichkeit zu erhöhen, die zukünftigen Gewinner innerhalb dieser Themen zu besitzen, indem Sie sich auf diversifizierte, reine Teilportfolios ausrichten, anstatt auf eine übermäßig konzentrierte Auswahl der „besten Ideen“.

Ein multithematischer Top-down-Rahmen ist genau darauf ausgelegt: ein gezieltes Themenengagement, echte Diversifikation über verschiedene Themen hinweg und Breite dort, wo es darauf ankommt – innerhalb jedes Themas, damit Anleger das nächste Amazon erfassen und gleichzeitig das potenziell katastrophale Risiko, es zu verpassen, verringern können.

[1] (Bessembinder, Do Stocks Outperform Treasury Bills?, 2018) und (Bessembinder, Chen, Choi, & Wei, 2019).

Important Risks Related to this Article

Wichtige Informationen

Im Europäischen Wirtschaffsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation: Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaff, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

Diese Marketingmitteilung wurde für professionelle Anleger erstellt. Die in diesem Dokument beschriebenen Produkte von WisdomTree können jedoch in einigen Ländern unter Einhaltung der geltenden Gesetze und Bestimmungen für alle Anleger erhältlich sein. Da das Produkt in Ihrem Land möglicherweise nicht zugelassen ist oder nur eingeschränkt angeboten werden darf, liegt es in der Verantwortung jeder Person oder jedes Unternehmens, sich über die umfassende Einhaltung der Gesetze und Bestimmungen des jeweiligen Landes zu informieren. Anlegern wird empfohlen, sich vor der Anwendung hinsichtlich aller rechtlichen, aufsichtsrechtlichen, steuerlichen und anlagetechnischen Folgen einer Anlage in den Produkten beraten zu lassen. Wertsteigerungen in der Vergangenheit lassen keinen Schluss auf zukünffige Ergebnisse zu. Jegliche in diesem Dokument enthaltene historische Wertentwicklung kann u. U. auf Backtesting beruhen. Backtesting ist der Prozess, bei dem eine Anlagestrategie evaluiert wird, indem sie auf historische Daten angewandt wird, um zu simulieren, was die Wertentwicklung solch einer Strategie in der Vergangenheit gewesen wäre. Durch Backtesting erzielte Wertsteigerungen sind rein hypothetisch und werden in diesem Dokument einzig und allein zu Informationszwecken aufgeführt. Daten, die durch Backtesting gesammelt wurden, stellen keine tatsächlichen Wertsteigerungen dar und dürfen nicht als Indikator für tatsächliche oder zukünffige Wertsteigerungen angesehen werden. Der Wert jeder Anlage kann durch Wechselkursbewegungen beeinflusst werden. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren. Diese Produkte sind gegebenenfalls nicht in Ihrem Markt verfügbar oder für Sie geeignet. Der Inhalt dieses Dokuments stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf eines Produktes oder zum Tätigen einer Anlage dar.

Eine Anlage in börsengehandelte Produkte („ETPs“) ist abhängig von der Wertentwicklung des Basisindexes, abzüglich Kosten, aber es wird nicht erwartet, dass ihre Wertentwicklung genau mit der des Indexes übereinstimmt. ETPs unterliegen mehreren Risiken, darunter allgemeine Marktrisiken im Zusammenhang mit dem jeweiligen Basisindex, Kreditrisiken des Anbieters von Index-Swaps, die im ETP genutzt werden,

Wechselkursrisiken, Zinsrisiken, Inflationsrisiken, Liquiditätsrisiken sowie rechtliche und regulatorische Risiken.

Bei den in diesem Dokument enthaltenen Informationen handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot der Anteile in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, wo weder die Emittenten noch deren Produkte zum Vertrieb zugelassen oder registriert sind und wo die Prospekte der Emittenten nicht bei einer Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstigen Aufsichtsbehörde eingereicht wurden, und dürfen unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch Informationen in diesem Dokument sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden. Weder die Emittenten noch etwaige von ihnen ausgegebenen Wertpapiere wurden oder werden gemäß dem United States Securities Act von 1933 oder dem Investment Company Act von 1940 registriert oder qualifizieren sich unter jeglichen anwendbaren bundesstaatlichen Wertpapiergesetzen.

Dieses Dokument kann unabhängige Marktkommentare enthalten, die von WisdomTree auf der Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen erstellt wurden. Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder

WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haffung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieses Dokument kann zukunffsorientierte Aussagen enthalten, einschließlich Aussagen hinsichtlich unserer Einschätzung oder aktuellen Erwartungen im Hinblick auf die Wertentwicklung bestimmter Anlageklassen und/oder Sektoren. Zukunffsorientierte Aussagen unterliegen gewissen Risiken, Unsicherheiten und Annahmen. Es gibt keine Sicherheit, dass diese Aussagen zutreffen, und die tatsächlichen Ergebnisse können von den erwarteten Ergebnissen abweichen. WisdomTree empfiehlt Ihnen deutlich, sich nicht in unangemessener Weise auf diese zukunffsgerichteten Aussagen zu verlassen.

WisdomTree Issuer ICAV

Die in diesem Dokument erörterten Produkte werden von der WisdomTree Issuer ICAV („WT Issuer“) begeben. WT Issuer ist eine als Umbrella-Fonds strukturierte Anlagegesellschaff mit variablem Kapital und Haffungstrennung zwischen den Fonds, die nach irischem Recht als Irish Collective Asset-management Vehicle errichtet und von der Zentralbank von Irland („CBI“) zugelassen wurde. WT Issuer ist als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“) nach irischem Recht strukturiert und gibt eine separate Anteilsklasse („Anteile“) aus, die jeden Fonds repräsentiert.

Der Fonds wird in den wesentlichen Anlegerinformationen (Key Information Document, KID) bzw. den wesentlichen Anlegerinformationen für britische Anleger (Key Investor Information Document, KIID) und im Prospekt von WT Issuer (der „WT-Prospekt“) beschrieben. Eine Kopie des WT-Prospekts und des KID/KIID ist, ausschließlich für den EWR und das Vereinigte Königreich, in englischer Sprache verfügbar unter www.wisdomtree.eu . Wo dies nach nationalen Vorschriffen erforderlich ist, ist das KID auch in der Landessprache des jeweiligen EWR-Mitgliedstaates verfügbar. Anleger sollten vor einer Anlage den WT-Prospekt lesen und weitere Informationen zu den mit einer Anlage in den Anteilen verbundenen Risiken dem Abschnitt „Risk Factors“ im WT-Prospekt entnehmen.

Eine Zusammenfassung der mit einer Anlage in dem Fonds verbundenen Anlegerrechte ist in englischer Sprache auf der Website von WisdomTree Europe verfügbar. WisdomTree Management Limited kann für die Vermarktung ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffene Vereinbarungen kündigen. Unter diesen Umständen werden die Anteilsinhaber in den betroffenen EWR-Mitgliedstaaten über diese Entscheidung informiert und erhalten die Möglichkeit, ihre Anteile an dem Fonds innerhalb eines Zeitraums von mindestens 30 Werktagen ab dem Datum der entsprechenden Mitteilung frei von Kosten und Abzügen zurückzugeben.

Für Investoren in der Schweiz:

Dieses Dokument dient als Werbung für die hier genannten Finanzprodukte.

Der Prospekt (nur in englischer Sprache) und die wesentlichen Anlegerinformationen (KID) (in Deutsch, Französisch und Italienisch) sind auf der Website von WisdomTree verfügbar: https://www.wisdomtree.eu/en-ch/resource-library/prospectus-and-regulatory-reports

Nur für WisdomTree UCITS-Produkte: Die Vertretung und Zahlstelle der Teilfonds in der Schweiz ist Société Générale Paris, Niederlassung Zürich, Talacker 50, Postfach 5070, 8021 Zürich, Schweiz. Der Prospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Satzung sowie die Jahres- und Halbjahresberichte der Teilfonds sind kostenlos bei der Vertretung und Zahlstelle erhältlich. Hinsichtlich des Vertriebs in der Schweiz befinden sich der Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz der Vertretung und Zahlstelle. Einige der in diesem Dokument genannten Teilfonds sind möglicherweise nicht bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) registriert. In der Schweiz sind solche nicht bei der FINMA registrierten Teilfonds unter Umständen nur qualifizierten Anlegern zugänglich.

Für französische Anleger: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen richten sich ausschließlich an professionelle Anleger (wie im Rahmen der MiFID definiert), die auf eigene Rechnung investieren, und dieses Material darf in keiner Weise öffentlich verteilt werden. Die Verteilung des Prospekts und das Angebot, der Verkauf und die Lieferung von Anteilen in anderen Ländern können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Der Emittent ist ein OGAW, der der irischen Gesetzgebung

unterliegt, und von der Finanzaufsichtsbehörde als OGAW, der den europäischen Verordnungen entspricht, zugelassen. Dennoch muss er möglicherweise nicht denselben Regeln entsprechen, die für ein ähnliches Produkt gelten, das in Frankreich zugelassen wurde. Der Fonds wurde in Frankreich von der Finanzaufsichtsbehörde (Autorité des Marchés Financiers) für den Vertrieb registriert und darf an Anleger

in Frankreich vertrieben werden. Exemplare aller Dokumente (d. h. des Prospekts, des Dokuments mit den wesentlichen Informationen für den Anleger, aller zugehörigen Ergänzungen oder Nachträge, der neuesten Jahresberichte und der Gründungsurkunde und Satzung) sind in Frankreich kostenlos bei der französischen Zentralisierungsstelle Societe Generale unter der Adresse 29, boulevard Haussmann – 75009 Paris, Frankreich, erhältlich. Alle Zeichnungen von Anteilen des Fonds erfolgen auf der Grundlage der Bedingungen des Prospekts und aller zugehörigen Ergänzungen oder Nachträge.