

Autoren



Laura Granger, CFA
Institutional Portfolio Manager



George Fontaine, CFA
Senior IPM Research Associate

Im Überblick

Mit hochkapitalisierten internationalen Wachstumsaktien hat man in den letzten 20 Jahren annualisiert 9,4% verdient. Offensichtlich ist „Growth“ ein sehr attraktiver Anlagestil.¹ Die Gründe dafür änderten sich im Laufe der Jahre zwar, aber es gab eine Konstante: Langfristig hängen die Aktienkurse meist von den Unternehmensgewinnen ab – und nicht etwa von steigenden Bewertungen oder Dividenden. Auch wenn in volatilen Übergangsphasen immer wieder einmal konjunkturelle und andere Faktoren die Kurse bestimmten, zeigt eine Performanceanalyse, dass sich die Langfristerträge überwiegend mit den Gewinnen erklären lassen. Wir glauben, dass die Fundamentaldaten Unternehmensgewinne und Cashflows bestimmen und davon wiederum die langfristige Kursentwicklung abhängt. Wir wollen daher Unternehmen finden, denen wir ein dauerhaft überdurchschnittliches Gewinnwachstum über den gesamten Marktzyklus zutrauen. Mit unseren fundamentalen Einzelwertanalysen haben wir viele übergeordnete Investmentthemen gefunden, die in den letzten fünf Jahren immer wichtiger wurden. Gerade dürfte eine Phase mit wichtigen Marktveränderungen begonnen haben – mit großen Auswirkungen auf unterschiedliche Marktsegmente.

In dieser Studie geht es um Folgendes:

- Unseren Einzelwertansatz für Wachstumsaktien
- Neue Anlagechancen und Entwicklungen
- Warum wir Unternehmen mit stabilen Gewinnen unabhängig vom Konjunkturzyklus für interessant halten

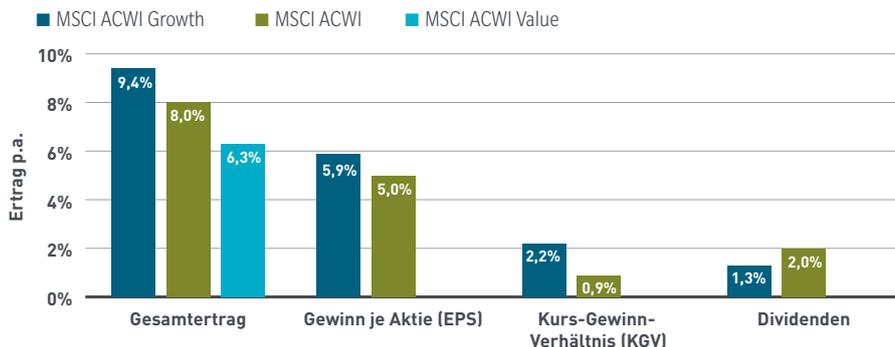
Unser Growth-Ansatz

Wir sind einzelwertorientierte Langfristanleger mit einem fundamentalen Investmentansatz. Wir glauben, dass die Fundamentaldaten Gewinne und Cashflows bestimmen und davon wiederum die Aktienkurse abhängen.

In Abbildung 1 haben wir die langfristigen Erträge des MSCI ACWI Growth Index, des MSCI ACWI Index und zum Vergleich des MSCI ACWI Value Index in ihre Komponenten zerlegt. Man sieht, dass sich die langfristige Kursentwicklung internationaler Aktien seit 2004 vor allem mit der Gewinnentwicklung erklären lässt. Daran ändern auch einige vorübergehende Übergangsphasen nichts, in denen die Konjunktur oder andere Faktoren zu dominieren scheinen. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) steigen und fallen und erklären wenig; die Bedeutung der Dividenden ist zwar größer, hält sich aber ebenfalls in Grenzen.



Abbildung 1: Analyse der Erträge internationaler Aktien (2004–2024)



Quelle: FactSet Market Aggregates. Daten vom 30. Juni 2004 bis zum 28. Juni 2024. Gesamterträge (abzüglich ausländischer Quellensteuern) in US-Dollar und annualisiert. Gewinn je Aktie (EPS) auf Basis der mittleren Brokerschätzungen für die nächsten zwölf Monate. Auswirkungen des erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) und des Gewinns je Aktie (EPS) berechnet als natürlicher Logarithmus des Quotienten aus Anfangs- und Endwert im Betrachtungszeitraum. Auswirkungen der Dividenden berechnet als Differenz zwischen Gesamtertrag und Kursgewinn. Der kumulierte Ertrag wurde auf die drei Komponenten aufgeteilt. Ertrag des MSCI ACWI Value nur zum Vergleich; EPS und KGV des Index stehen aus Lizenzgründen nicht zur Verfügung.

Wir sind langfristige Investoren. Unser Ziel sind stetige risikoadjustierte Erträge für unsere Kunden. Uns interessieren Qualitätsunternehmen, denen wir überdurchschnittliche langfristige Kursgewinne zutrauen, wobei wir großen Wert auf Stabilität legen. Unternehmen mit stetigen überdurchschnittlichen Gewinnen haben oft Gemeinsamkeiten, die wir mit sorgfältigen Analysen finden wollen. Hier sind einige Beispiele:

1. Große Wettbewerbsvorteile in einem wachsenden Markt
2. Einzigartiges Produkt oder einzigartige Dienstleistung
3. Hohe Markteintrittsschranken
4. Preismacht
5. Aussicht auf steigende Margen
6. Langfristtrend, der das Geschäftsmodell stützt

Ein solcher Langfristtrend kann zu einem dauerhaft hohen Umsatz- und Gewinnwachstum führen und eine schwache Konjunktur bisweilen ausgleichen. Weil wir langfristige Faktoren analysieren, können wir wesentliche Marktveränderungen erkennen. Mehrwert für unsere Investoren lässt sich etwa dadurch erwirtschaften, dass wir große Nachfrageveränderungen, von denen diese Unternehmen profitieren können, frühzeitig bemerken. Gerade dürften neue Langfristrends einsetzen, die viele Sektoren verändern und von denen unterschiedliche Unternehmen profitieren werden – von den Herstellern stark nachgefragter Produkte bis zu den Anbietern der dafür erforderlichen Infrastruktur und der benötigten Grundstoffe. Interessant sind aber auch Unternehmen, die diese Erzeugnisse nutzen, um produktiver zu werden. Im Folgenden fassen wir zusammen, wo wir einige dieser spannenden Anlagechancen sehen.



Wo finden wir interessante Wachstumsaktien?

Wir glauben, dass strukturelle wie konjunkturelle Faktoren die Gewinne vieler Branchen im neuen Konjunkturzyklus steigern können. Viele Märkte dürften wachsen, und wir erwarten so viele neue Chancen wie wohl nur selten in den letzten zehn Jahren.

- **Künstliche Intelligenz:** KI entwickelt sich schnell weiter und sorgt für Investitionen an zahlreichen Endmärkten. Der Aufbau der dafür erforderlichen Infrastruktur hat gerade erst begonnen. Noch halten wir es für zu früh, um mögliche neue Marktführer in der Software- oder Anwendungsentwicklung zu erkennen. Einstweilen scheint ein Unternehmen ein Monopol auf die GPUs zu haben, die KI und große Sprachmodelle benötigen. Die Nachfrage nach diesen Chips wächst immer weiter und beschränkt sich nicht länger auf einzelne Hyperscaler. Je wichtiger KI für alle Geschäftsbereiche wird, desto mehr wird hier investiert. Chancen entstehen auch für andere Anbieter. Natürlich ist die Halbleiternachfrage zyklisch. Da es aber immer mehr Endmärkte und Anwendungsmöglichkeiten gibt, rechnen wir mit einem längerfristigen Wachstum. Der KI-Ausbau erfordert mehr und mehr Investitionen in vielen Bereichen wie Datenzentren, Speicher, Halbleitertechnik und Stromversorger.
- **Datenzentren:** Einige der weltweit größten Technologieunternehmen investieren extrem viel in KI, denn sie erfordert enorme Speicherkapazitäten und Rechenkraft. Auch die amerikanischen Technologieriesen dürften in Zukunft deutlich mehr investieren, um die KI-bedingte Nachfrage zu erfüllen – jedenfalls kündigen sie das an. Die Datennutzung wächst weltweit immer schneller. Die für KI benötigten enormen Datenmengen und die erforderliche Rechenkraft bewirken, dass immer mehr Prozesse in die Cloud verlagert werden. KI-Investitionen sorgen für eine höhere Nachfrage nach Speicherchips und Datenspeichern und sind damit gut für deren Hersteller. Die wachsende Nachfrage nach Datacenterkapazität kommt auch zahlreichen Industrieunternehmen direkt zugute.
- **Halbleiter und Halbleiterausrüstung:** Halbleiter werden immer komplexer und allgegenwärtiger – was der Branche seit vielen Jahren nützt. Jetzt sorgt KI für eine zusätzliche stabile Nachfrage. Viele Halbleiteraktien sind noch immer fair bewertet. Für die nächsten Jahre erwarten wir hier Kursgewinne, da der Ausbau der KI-Infrastruktur immer mehr Halbleiter erfordert. Wer in Chiphersteller investiert, kann vom KI-Boom profitieren – und das ohne produktspezifische Risiken. Sie werden nämlich zu einem immer größeren Problem, da manche Länder das geistige Eigentum stärker schützen wollen und Chips als relevant für die nationale Sicherheit erachten.



- **Elektrifizierung und Energiequellen:** Jahrelang änderte sich die Stromnachfrage kaum. Jetzt rechnen wir aber mit einem deutlichen Wachstum. Dafür gibt es viele Gründe, unter anderem die immer zahlreicheren Datenzentren, wachsende KI-Nachfrage, Reshoring, mehr Industrie, Elektromobilität und die Energiewende. In den nächsten fünf Jahren wird die Elektrizitätsnachfrage unserer Ansicht nach um etwa 3% p.a. steigen.² Allein auf Datenzentren dürften 2030 9% der amerikanischen Elektrizitätsnachfrage entfallen, gegenüber zurzeit 4%.³ Aufgrund des Wachstums dürfte die Nachfrage das Angebot übersteigen, was Energieeffizienz, Energiemanagement und funktionierende Versorger umso wichtiger macht. Es wird deshalb sowohl in die Elektrizitätserzeugung als auch in die Stromnetze investiert – zum Nutzen zahlreicher Hersteller von Industrieteilen und -systemen. Das Elektrizitätsnetz muss modernisiert werden. Den großen KI-Anbietern fällt der Bau neuer Datenzentren bei steigender weltweiter Nachfrage immer schwerer – denn sie benötigen viel Elektrizität. In vielen Regionen und Ländern gibt es aber keinen überschüssigen Strom. Wegen der langen Vorlaufzeiten bedeuten Elektrizitäts- und Stromnetze große Engpässe. Schon jetzt werden abgeschaltete Kernkraftwerke wieder ans Netz genommen. Die Nachfrage nach alternativen Energien dürfte etwas steigen, doch ist die Verlässlichkeit hier ein Problem. Unabhängige Elektrizitätserzeuger sind interessant, weil sie Strom aus alternativen Quellen beziehen können. In vielen Ländern wird die Kernkraft wiederentdeckt, und Erdgasunternehmen könnten vom hohen Gasangebot der USA profitieren.
- **Wärmemanagement/Kühlung:** Da die Zahl der Datenzentren wächst, werden auch mehr flüssigkeits- und luftbetriebene Kühlanlagen benötigt. Sie brauchen extrem viel Elektrizität und erzeugen große Mengen an Wärme. Der beschleunigte Ausbau von Datenzentren, die höhere Leistungsdichte der Racks und Nachhaltigkeitsüberlegungen sorgen für eine höhere Nachfrage nach Flüssigkeitskühlungen. Aber auch die Anbieter von Heizungs-, Lüftungs- und Klimaanlage (HVAC) dürften sich über ein überdurchschnittliches Nachfragewachstum freuen.
- **Reshoring und Onshoring:** Weltweit wollen Unternehmen dichter am Heimatmarkt produzieren lassen und damit Lieferkettenrisiken abbauen. Nach einem Jahrzehnt mit sehr niedrigen Investitionen wird wieder mehr in physische Aktiva investiert. Reindustrialisierung, Reshoring, Elektrifizierung und Digitalisierung sorgen hier für einen deutlichen Nachfrageanstieg. Viele Industrie- und Grundstoffunternehmen profitieren davon. Oft sind es Firmen, denen auch die anderen hier beschriebenen Entwicklungen nützen.
- **Flugzeugbau:** Nach Jahren unzureichender Investitionen sind die Flugzeugflotten so alt, dass etwas getan werden muss. Außerdem müssen Fluggesellschaften energieeffizienter und CO₂-neutral werden. Das sorgt für eine wachsende Nachfrage nach Wartung und neuen Flugzeugen. Aufgrund von Produktionsengpässen an vielen Stellen der Lieferkette bleibt das Angebot aber begrenzt. Dadurch könnten die Preise weiter steigen.
- **Infrastruktur:** Der schlechte Zustand von Autobahnen, Brücken und ganz generell der Infrastruktur in den USA wird nach Jahrzehnten mit zu geringen Investitionen wieder zum Thema. Sowohl der Bund als auch Einzelstaaten und Kommunen stellen hierfür jetzt sehr viel mehr Geld bereit. Unternehmen aus dem Grundstoff- und Industriesektor können sich daher über eine steigende Nachfrage freuen.



- **Alternative Assetmanager:** Alternative Assetmanager sind eines der wenigen Segmente aus dem Finanzsektor mit einem differenzierten Wachstumsmodell. Die Branche wird von einer Handvoll Unternehmen beherrscht, und aufgrund der Dealstruktur gibt es hohe Markteintrittsschranken. Unternehmen entwickeln neue Strategien, sodass mehr Kapital eingeworben wird und die Gebühreneinnahmen steigen. Chancen finden sich jetzt auch in anderen Ländern und beim Angebot für Privatanleger und im Vermögensmanagement.
- **Lifesciences-Tools:** Wir glauben, dass die konjunkturellen Auswirkungen von Corona und Engpässen bei der Finanzierung von Biotechnologie auf viele dieser Unternehmen jetzt nachlassen. Die Nachfrage hat die Talsohle durchschritten, und wenn die Umsätze wieder steigen, könnten auch die Margen erneut zulegen. Interessant finden wir vor allem Ermöglicher von Forschung und Entwicklung. Das sind Qualitätsunternehmen, die weitgehend unabhängig vom Produktzyklus langfristig Gewinne erwirtschaften können.

Fazit

Wir glauben, dass gerade ein sehr umfassender Investitionszyklus beginnt, vielleicht der dynamischste seit Jahrzehnten. Die Veränderungen versprechen große Auswirkungen auf unterschiedliche Sektoren und viele neue spannende Anlagemöglichkeiten. Davon sind wir überzeugt. Die höheren Ausgaben dürften die Gewinne in verschiedenen Bereichen steigen lassen, auf die wir in dieser Studie eingegangen sind. Viele Unternehmen aus unterschiedlichen Sektoren würden davon erheblich profitieren. Wir rechnen damit, dass viele Märkte wachsen und neue hinzukommen. Unser Investmentteam möchte die Unternehmen finden, die in diesem Umfeld unserer Ansicht nach Erfolg haben können.

Wachstumsaktien trauen wir weiterhin hohe Anlageerträge zu. Wir möchten aber auch ein wenig warnen: Nicht alle Wachstumsunternehmen sind gleich, und ein aktiver Ansatz kann langfristig sinnvoll sein. Anleger müssen diszipliniert bleiben und genau darauf achten, warum ein Unternehmen Umsätze und Gewinne erzielt. Langfristig hängen die Aktienkurse meist von den Gewinnen ab, und daran dürfte sich auch nichts ändern. Die Marktentwicklung normalisiert sich, und die Gewinne je Aktie erreichen ein Niveau, bei dem die Korrelationen nachlassen. Unterschiedliche Fundamentaldaten sorgen für unterschiedliche Erträge. Aktives Management mit einer umfassenden Benchmark kann angesichts der anhaltenden Ertragsstreuung Mehrwert schaffen. Immer mehr Unternehmen trauen wir Investorenerträge zu. Da die Aktienkurse allmählich darauf reagieren, kann die Einzelwertauswahl unserer Ansicht nach den Langfristertrag maßgeblich bestimmen. ▲

Anmerkungen

¹ Quelle: FactSet. Daten vom 30. Juni 2004 bis zum 28. Juni 2024. Gesamtertrag (abzüglich ausländischer Quellensteuern) des MSCI All Country World Growth Index in US-Dollar.

² IEA (2024): Electricity 2024, IEA, Paris, <https://www.iea.org/reports/electricity-2024>, Lizenz: CC BY 4.0.

³ EPRI, „Powering Intelligence: Analyzing Artificial Intelligence and Data Center Energy Consumption“, Electric Power Research Institute, Inc., <https://www.epri.com/research/products/000000003002028905>, veröffentlicht am 28. Mai 2024.



Quelle der Indexdaten: MSCI. MSCI gibt keinerlei explizite oder implizite Garantien oder Gewährleistungen und übernimmt keinerlei Haftung für die hierin enthaltenen MSCI-Daten. Die MSCI-Daten dürfen weder weitergegeben noch als Grundlage für andere Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte genutzt werden. Dieses Dokument wurde von MSCI weder erstellt noch genehmigt oder geprüft.

Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors/der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Diversifikation garantiert keine Gewinne und schützt auch nicht vor Verlusten.

GLOBALER DISCLAIMER

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS® und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Institutional Advisors, Inc. (MFSI), MFS Investment Management und MFS Fund Distributors, Inc. (SIPC-Mitglied); **Lateinamerika:** MFS International Ltd.;

Kanada: MFS Investment Management Canada Limited. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. +352 282 612 800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde.

Singapur: MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd. (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen. **Bahrain:** Dieses Dokument wurde nicht von der Zentralbank von Bahrain genehmigt, die auch nicht für dessen Inhalt verantwortlich ist. Im Königreich Bahrain werden diese Produkte nicht öffentlich angeboten. Dieses Dokument soll nur vom Empfänger gelesen werden und darf nicht an die Öffentlichkeit weitergegeben, ausgegeben oder ihr zugänglich gemacht werden. Die Zentralbank von Bahrain ist in keiner Weise für die Genauigkeit und Vollständigkeit der Aussagen und Informationen in diesem Dokument verantwortlich und erklärt ausdrücklich, keinerlei Haftung für jedwede Verluste zu übernehmen, die daraus entstehen, dass man sich auf den Inhalt dieses Dokuments ganz oder teilweise verlässt. Das Board und das Management des Herausgebers sind für die in diesem Dokument enthaltenen Informationen verantwortlich. Board und Management erklären, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen nach ihrer Kenntnis und nach ihrem besten Wissen und Gewissen korrekt und frei von Auslassungen sind, die die Verlässlichkeit dieser Informationen beeinträchtigen können. Um dies zu gewährleisten, haben Board und Management mit gebührender Sorgfalt gehandelt. **Kuwait:** Dieses Dokument ist nicht für die Veröffentlichung in Kuwait bestimmt. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht von der Kuwait Capital Markets Authority oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Behörde für ein Angebot in Kuwait zugelassen. Diese Informationen werden in Kuwait weder privat noch öffentlich zugänglich gemacht. In Kuwait finden keine Werbemaßnahmen, Vertragsangebote oder Geschäftsanbahnungsaktivitäten statt mit dem Ziel, diese Informationen zu verbreiten. **Oman:** Für Einwohner des Sultanats Oman: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot im Sultanat Oman gemäß dem Commercial Companies Law of Oman (Royal Decree 4/74) oder dem Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98). Diese Informationen werden nur einem begrenzten Kreis von Unternehmen zugänglich gemacht, die als „Sophisticated Investors“ gelten (gemäß Artikel 139 der Executive Regulations of the Capital Market Law). Der Empfänger bestätigt, ein Sophisticated Investor zu sein, der die nötige Geschäfts- und Finanz erfahrung hat und die Chancen und Risiken einer Anlage einschätzen kann. **Südafrika:** Dieses Dokument wurde nicht vom Financial Services Board genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen. **Vereinigte Arabische Emirate (VAE):** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot in den Vereinigten Arabischen Emiraten und sollen dies auch nicht sein, sodass sie nicht als solches verstanden werden sollten. Diese Informationen werden nur einem kleinen Kreis steuerbefreiter Investoren in den VAE zugänglich gemacht, die zu einer der folgenden Kategorien von Non-Natural Qualified Investors gehören: (1) Investoren, die ihre Anlagen selbstständig managen können, konkret (a) die Bundesregierung, lokale Regierungen, staatliche Stellen und Behörden oder Unternehmen im vollständigen Besitz einer dieser Institutionen, (b) internationale Institutionen und Organisationen oder (c) Personen, die eine Lizenz zur Ausübung geschäftlicher Tätigkeiten in den VAE haben, sofern Investieren ein Geschäftszweck dieser Personen ist, oder (2) Investoren, die von einem von der SCA zugelassenen Investmentmanager vertreten werden (jeder ein „Non-Natural Qualified Investor“). Diese Informationen und Daten wurden nicht von der Zentralbank der Vereinigten Arabischen Emirate, der Securities and Commodities Authority, der Dubai Financial Services Authority, der Financial Services Regulatory Authority oder einer anderen einschlägigen Zulassungsbehörde oder staatlichen Behörde der VAE (die „Behörden“) genehmigt, zugelassen oder registriert. Die Behörden sind in keiner Weise für Anlagen verantwortlich, die einer der genannten Empfänger in seiner Eigenschaft als Non-Natural Qualified Investor tätigt. **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument darf im Königreich Saudi-Arabien nicht verbreitet werden, ausgenommen an Personen, die gemäß den Investment Funds Regulations der Capital Market Authority empfangsberechtigt sind. Die Capital Market Authority übernimmt keine Haftung für die Genauigkeit und Vollständigkeit dieses Dokuments und schließt explizit jegliche Haftung für Verluste aus, die dadurch entstehen, dass man dieses Dokument nutzt bzw. sich auf irgendeinen Teil dieses Dokuments verlässt. Potenzielle Käufer der hierin angebotenen Wertpapiere sollten die Richtigkeit der Informationen zu den Wertpapieren selbst überprüfen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. **Katar:** Dieses Material bzw. dieser Fonds wird nur einer begrenzten Anzahl von Investoren angeboten, die willens und fähig sind, die Risiken einer Anlage in dieses Material bzw. diesen Fonds unabhängig zu prüfen. Dieses Material ist kein öffentliches Angebot und darf nur vom genannten Empfänger verwendet werden. Es darf an keine andere Person weitergegeben oder ihr gezeigt werden, mit Ausnahme von Mitarbeitern, Agenten oder Beratern im Zusammenhang mit der Prüfung durch den Empfänger. Dieser Fonds war und wird nicht bei der Zentralbank von Katar registriert. Auch ist keine Zulassung nach den Gesetzen des Staates Katar vorgesehen. In Katar werden keine Transaktionen vorgenommen. Alle Anfragen zum Material bzw. dem Fonds sollten an Ihren Ansprechpartner außerhalb Katars gestellt werden.