

## Autor

David Peterson  
Lead Research Analyst  
Investment Solutions Group

## Im Überblick

- Die anhaltend höheren Zinsen – „Higher for Longer“ – bleiben ein wichtiges Thema für die internationalen Märkte, aber für High Yield sind sie aus unserer Sicht weniger schädlich, als die meisten denken.
- Wir halten die Assetklasse aus mehreren Gründen für stabil, unter anderem, weil der Refinanzierungsbedarf und der Anteil der Problemanleihen in den nächsten Jahren recht niedrig sind. Hinzu kommen eine günstige Markttechnik und die umsichtige Bilanzpolitik der Emittenten.
- Alles in allem profitiert High Yield von guten Fundamentaldaten und einem günstigen technischen Umfeld. Die Bewertungen sind zwar gestiegen, aber nach wie vor finden sich zahlreiche interessante Chancen, die sich mit einem sorgfältigen Auswahlprozess nutzen lassen. Aus unserer Sicht sollten Investoren im Rahmen ihrer Anleiheninvestments weiterhin High Yield in Betracht ziehen.

**Wiederholt sich am High-Yield-Markt die Geschichte?** In der Vergangenheit galt eine starke Straffung der Geldpolitik für High-Yield-Emittenten als problematisch, wenn nicht gar als tückisch. Tatsächlich gibt es zahlreiche Beispiele für Phasen, in denen auf Zinserhöhungen turbulente Zeiten für Wirtschaft oder Finanzmärkte folgten. Dadurch wurde auch die Assetklasse volatil, und zugleich stiegen die Zahlungsausfälle.

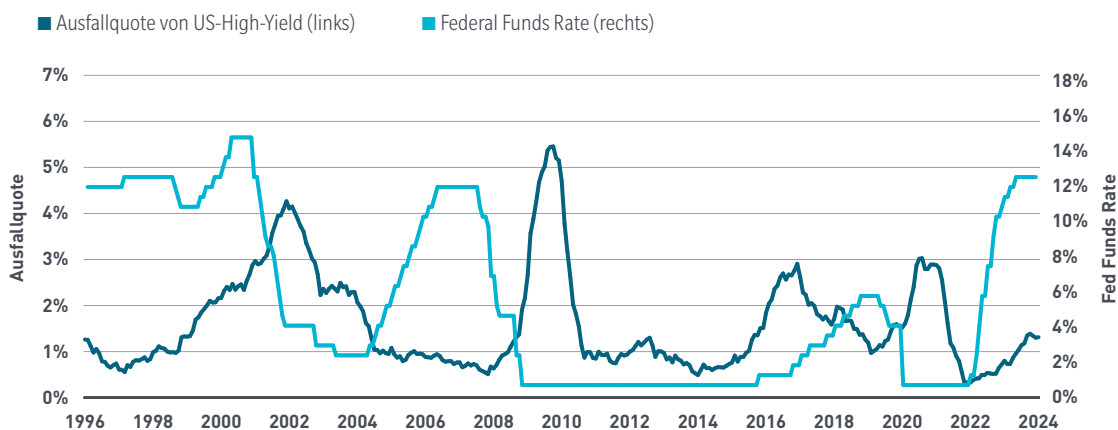
Zuletzt war das aber anders. High Yield hat die starken Leitzinserhöhungen der Federal Reserve gut verkraftet – vor allem dank guter Fundamentaldaten nach der Pandemie und einer günstigen Markttechnik.

**Anhaltend höhere Zinsen schaden weniger, als man denkt.** Die geldpolitische Wende scheint bevorzustehen, aber Zinsniveaus wie während oder sogar vor der Pandemie sind Geschichte. Alles spricht dafür, dass die Zinsen höher bleiben als während des letzten Konjunkturzyklus. Deshalb waren dauerhaft hohe Zinsen in den letzten Monaten in aller Munde. Mit Blick auf die Vergangenheit stiegen die Bedenken der Investoren, dass es High Yield in einem solchen Umfeld schlecht ergehen würde. Sorgen machten sie sich vor allem wegen möglicherweise höherer Zahlungsausfälle, Refinanzierungsrisiken und steigender Finanzierungskosten. Das alles sind berechtigte Zweifel, aber wir sind der Ansicht, dass die Risiken für High Yield nicht so hoch sind wie ursprünglich befürchtet. Unserer Meinung nach wird High Yield in einem Anleihenportfolio auch weiterhin eine wichtige Rolle spielen und attraktive Erträge erzielen können, weil die Geschäftsleitungen ihre Bilanzen umsichtig steuern, die Zinsen allmählich sinken werden und die Nachfrage hoch ist.

## Erwartete Zahlungsausfälle von High Yield

Dieses Mal könnte es anders sein. In der Vergangenheit sind die Zahlungsausfälle von High Yield immer gestiegen, wenn die Zentralbanken ihre Zinsen angehoben haben (Abbildung 1). Die Zinsen haben zwar in den letzten Quartalen deutlich angezogen, aber diesmal dürften die Ausfallquoten aus unserer Sicht weitgehend stabil bleiben. Zu verdanken ist dies in erster Linie den starken Fundamentaldaten und soliden Bilanzen, die sich durch höhere Zinsdeckungsquoten und eine niedrigere Verschuldung auszeichnen (Abbildung 2).

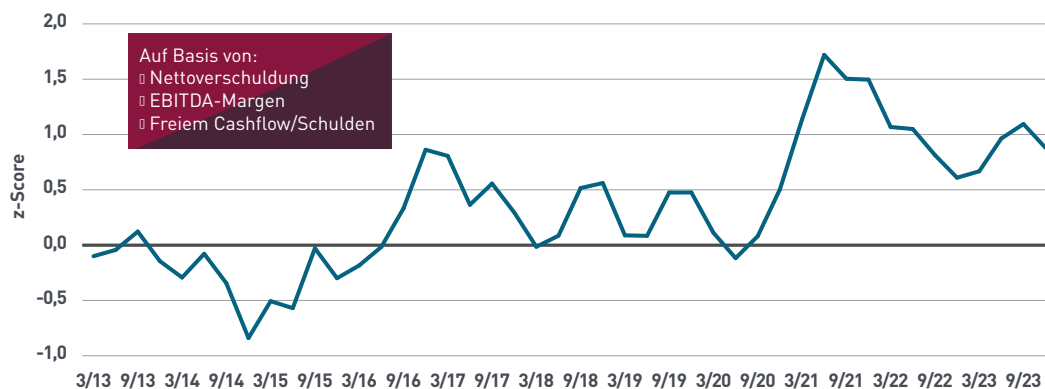
### Abbildung 1: US Federal Funds Rate und High-Yield-Zahlungsausfälle



Quellen: Bloomberg, Morgan Stanley Research, Moody's. Monatsdaten von Februar 1996 bis zum 29. Februar 2024. Zahlungsausfälle der letzten 12 Monate, gewichtet nach Anzahl der Emittenten.

Auch künftig dürften die Zahlungsausfälle niedrig bleiben. Nach aktuellen Daten von Moody's dürften die Ausfallquoten von US-High-Yield in den nächsten zwölf Monaten unter 4% liegen.<sup>1</sup> Die Fundamentaldaten sind gut, und der kurzfristige Refinanzierungsbedarf ist alles andere als hoch. Alles in allem erwarten wir in nächster Zeit keinen dramatischen Anstieg der Zahlungsausfälle von High Yield. Das stimmt zuversichtlich für die Assetklasse.

### Abbildung 2: Fundamentaldaten von US-High-Yield

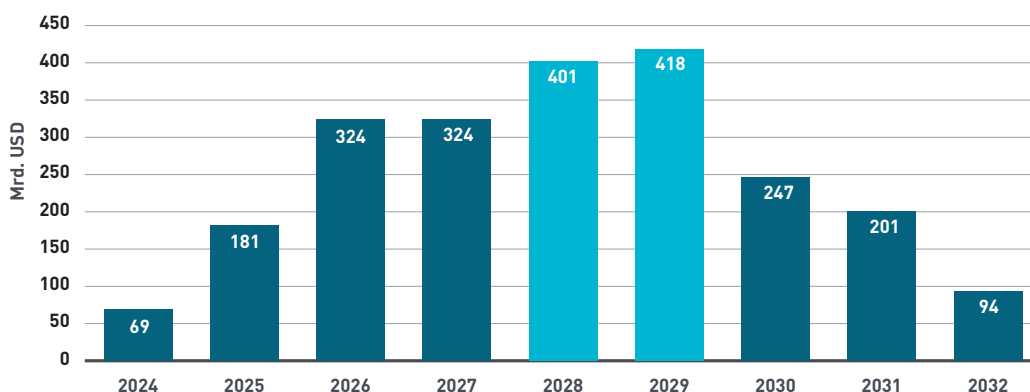


Quelle: Morgan Stanley, Quartalsdaten bis Dezember 2023. Der fundamentale z-Score ist der einfache Durchschnitt der z-Scores der vorhergehenden zehn Jahre für die folgenden Faktoren: Nettoverschuldung, EBITDA-Margen und Verhältnis von freiem Cashflow zu Schulden. Ein z-Score ist ein Maß für die Standardabweichung vom langfristigen Durchschnitt.

### Wie hoch ist der Refinanzierungsbedarf?

**Aus unserer Sicht überhaupt nicht hoch.** Zu den meistgenannten Bedenken für High Yield in diesem Jahr zählen mögliche Probleme aufgrund des Refinanzierungsbedarfs. Viele Investoren wissen, dass während der COVID-Pandemie enorm viel High Yield emittiert wurde, um die Bilanzen in der turbulenten Phase zu stützen. Ende 2021 lag die gewichtete durchschnittliche Restlaufzeit des ICE BofA Global High Yield Index bei 6,25 Jahren. Die im Index enthaltenen Papiere werden also im Durchschnitt gegen Ende 2027 fällig. In den nächsten ein bis zwei Jahren müssen zwar einige Anleihen refinanziert werden, aber keineswegs die Mehrheit (Abbildung 3).

### Abbildung 3: Verteilung der Restlaufzeit globaler High-Yield-Anleihen

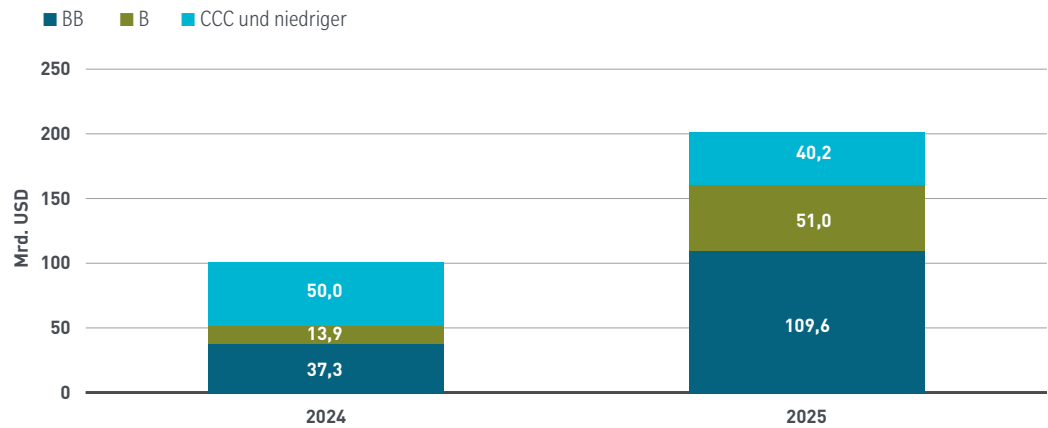


Quelle: Bloomberg. Stand 15. April 2024. Gezeigt wird die Verteilung der Restlaufzeiten von High-Yield-Anleihen mit über 150 Millionen US-Dollar Volumen (in US-Dollar). Die Restwerte sind die zurückzuzahlenden Nominalbeträge.

2024 werden Anleihen mit einem Volumen von nur 69 Milliarden US-Dollar fällig. 2025 werden es 181 Milliarden US-Dollar sein. In beiden Jahren zusammen müssen nur 11% aller bis 2032 fälligen Anleihen zurückgezahlt werden. Nach Analysen der Bank of America ist der niedrige Anteil der kurzfristig fälligen Papiere darauf zurückzuführen, dass die Emittenten ihre Laufzeitstruktur aktiv steuern. Das Volumen der Anleihen, die 2024 und 2025 fällig sind, ist gefallen. Vor einem Jahr waren es noch 40%.<sup>2</sup> 2026 werden 14% der im Index enthaltenen Papiere zurückgezahlt werden müssen, aber dank der vorausschauenden Refinanzierungsstrategien der Emittenten wird das Gros der Anleihen erst 2028 oder 2029 fällig. Natürlich bleiben einige Refinanzierungsrisiken bestehen, aber da die meisten High-Yield-Anleihen erst in einigen Jahren auslaufen, halten wir die diesbezüglichen Bedenken für übertrieben.

Nicht nur das vergleichsweise niedrige Volumen der kurzfristig fälligen Anleihen stimmt uns zuversichtlich, sondern auch deren Ratingstruktur. Künftig werden Emittenten aus allen Ratingklassen höhere Finanzierungskosten stemmen müssen, aber für jene mit niedrigen Ratings steigen sie am stärksten. Allerdings ist der Anteil der Papiere mit den niedrigsten Ratings an den kurzfristig fälligen Anleihen sehr klein, wie die folgende Abbildung zeigt. Etwa 86% der High-Yield-Anleihen, die in den nächsten zwei Jahren zurückgezahlt werden müssen, haben ein Rating von BB oder B. Der mit Abstand größte Teil der Refinanzierungen wird zu nicht zu hohen Spreads gegenüber den Leitzinsen erfolgen. Angesichts der Vielfalt der Emittenten mit Refinanzierungsbedarf befürchten wir keinen nennenswerten Anstieg der Zahlungsausfälle als mögliche Folge davon, dass Emittenten aufgrund extrem hoher Zinsen die Refinanzierung nicht leisten könnten.

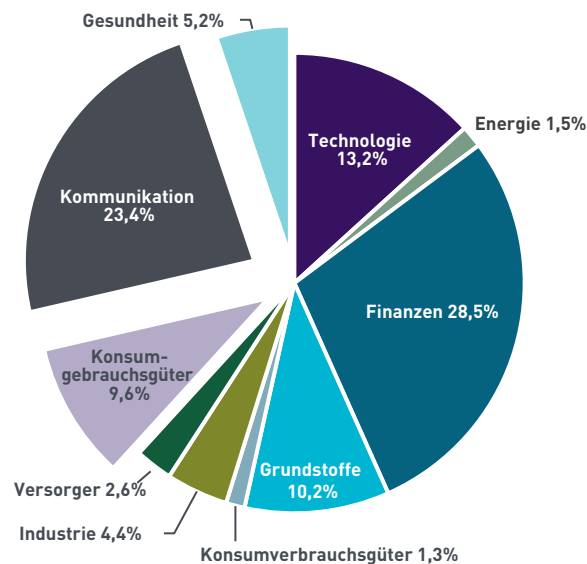
Abbildung 4: Kurzfristig fällige High-Yield-Anleihen nach Ratingklassen



Quelle: Bloomberg. Stand Mai 2024. Gezeigt wird die Verteilung der Restlaufzeiten von High-Yield-Anleihen mit über 150 Millionen US-Dollar Volumen, die in den nächsten zwei Jahren fällig werden (in US-Dollar). Die Restwerte sind die zurückzuzahlenden Nominalbeträge.

Emittenten mit sehr niedrigen Ratings könnten Schwierigkeiten haben, ihre Anleihen zu refinanzieren. Bei Anleihen mit Ratings von höchstens CCC bestehen vor allem bei Problemanleihen Ausfallrisiken, also bei Papieren mit Credit Spreads von 1.000 Basispunkten oder mehr. Die folgende Abbildung zeigt die Sektorstruktur der Papiere, die 2025 in Zahlungsschwierigkeiten geraten könnten.

Abbildung 5: Sektorstruktur globaler Problemanleihen mit Fälligkeit bis 2025



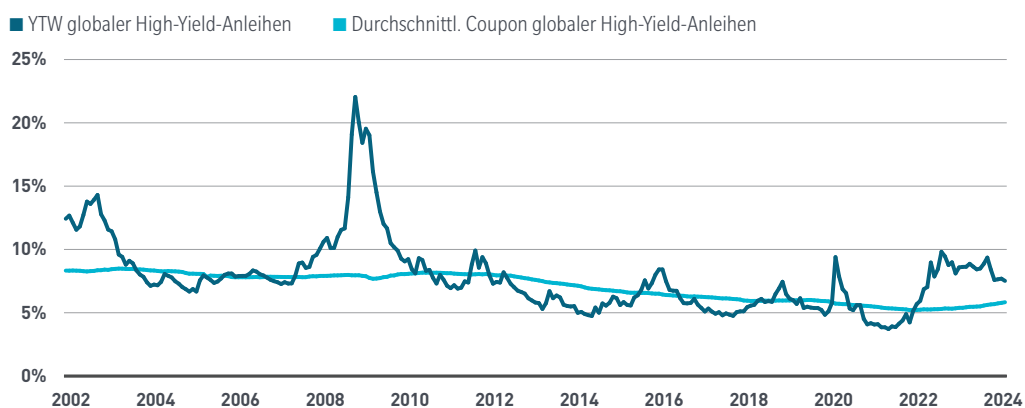
Quelle: Bloomberg. Stand 7. Mai 2024.

Einige wenige Sektoren sollte man im Auge behalten: **Kommunikation, Konsumgebrauchsgüter und Gesundheit**. Vermutlich sind die Probleme dieser Emittenten unternehmensspezifisch, aber viele von ihnen stammen aus Sektoren mit langfristigen Schwierigkeiten und strukturellen Herausforderungen. Vor allem Branchen wie der lokale Rundfunk und der stationäre Einzelhandel geraten weiter unter finanziellen Druck – unabhängig von der Höhe der Zinsen. Angesichts der branchenüblichen Risiken sollten Anleger hier mit einem aktiven Assetmanager mit umfassender Analysekompetenz zusammenarbeiten, der emittentenspezifische Kreditanalysen erstellen kann.

### Refinanzierungsmöglichkeiten für High-Yield-Emittenten

Wer wissen möchte, welche Folgen Refinanzierungen für den Schuldendienst haben, sollte auf den **Coupon achten**. Die Renditen sind zwar auf den ersten Blick zurzeit deutlich höher als in den letzten zehn Jahren, aber der durchschnittliche Coupon des Index ist noch immer vergleichsweise niedrig. Das liegt vor allem daran, dass angesichts der hohen Zinsen zurzeit wenig emittiert wird. Momentan liegt der durchschnittliche Coupon um 168 Basispunkte unter der laufenden Rendite (Abbildung 6). Derzeit zieht die Emissionstätigkeit am High-Yield-Markt wieder an. Wir gehen davon aus, dass der durchschnittliche Coupon aufgrund der Refinanzierungsaktivitäten in nächster Zeit steigen wird. Aber weil nur wenige Anleihen kurzfristig fällig werden, wird dies ein allmählicher Prozess sein. Wichtig ist, dass die Yield to Worst von High-Yield-Anleihen im langfristigen Vergleich zurzeit zwar höher ist als während der Zeit nach der internationalen Finanzkrise, aber nur auf ihr Vor-Krisen-Niveau zurückkehrt. Anders gesagt, halten wir die Yield to Worst momentan nicht für ungewöhnlich hoch. Tatsächlich hat die Normalisierung der Zinsen wieder das Interesse der Investoren an Anleihen geweckt, auch an High Yield.

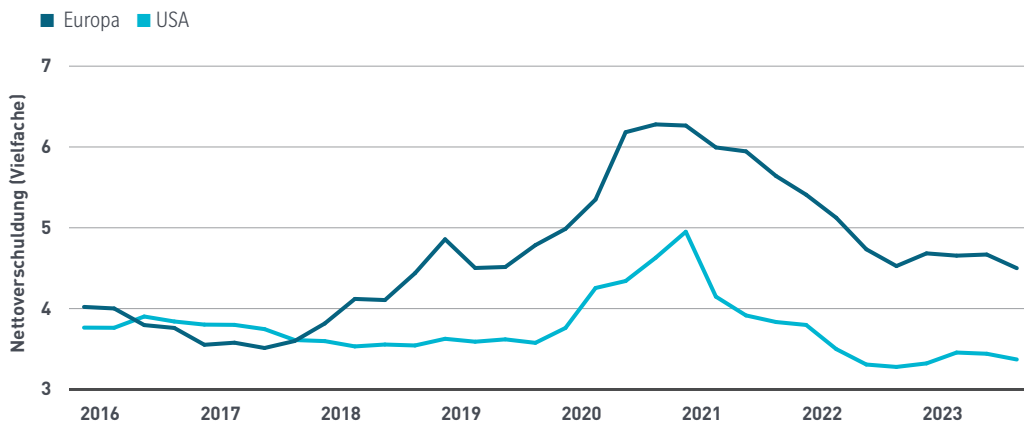
**Abbildung 6: Yield to Worst und durchschnittlicher Coupon globaler High-Yield-Anleihen**



Quelle: Bloomberg. Monatsdaten vom 31. Januar 2002 bis zum 31. März 2024. Globale High-Yield-Anleihen: Bloomberg Global High Yield Index.

Mit welchen Strategien können High-Yield-Emittenten ihre Zinsverpflichtungen steuern? Anhand der aktuellen Markttrends ist zu erkennen, wie Emittenten die Folgen der höheren Zinsen handhaben können. Ein einfacher, aber wirkungsvoller Weg, die Zinskosten zu senken, ist der Schuldenabbau. Die Nettoverschuldung von High-Yield-Emittenten aus den USA und Europa ist jeweils um das etwa 1,5-Fache gesunken (Abbildung 7). Kurzfristig dürfte sich dadurch die Bilanzstruktur verbessern, weil die Zinsausgaben weniger stark steigen, wenn die Schulden sinken. Langfristig gibt diese Strategie Emittenten mehr finanziellen Spielraum für eine Neuverschuldung, falls dies erforderlich wird.

**Abbildung 7: Nettoverschuldung von High-Yield-Emittenten aus den USA und Europa (ohne Finanzsektor)**

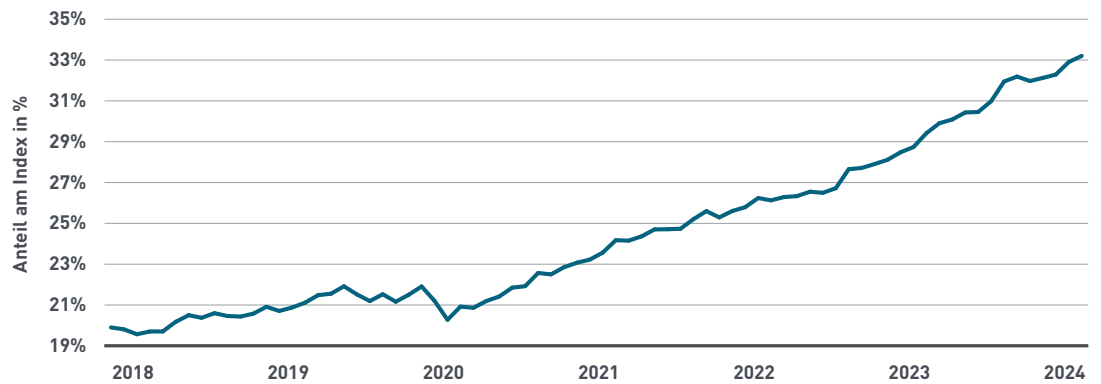


Quelle: J.P. Morgan. Quartalsdaten vom 31. März 2016 bis zum 31. Dezember 2023. Nettoverschuldung: Nettoschulden/EBITDA.

Verantwortlich für die sinkende Verschuldung von High-Yield-Emittenten sind die insgesamt niedrigen Emissionsvolumina und die Tatsache, dass es deutlich mehr Rising Stars als Fallen Angels gibt. Gemessen am Nettoangebot – Emissionsvolumen bereinigt um Restlaufzeiten, Refinanzierungen und Ratingveränderungen – haben Unternehmen weniger High-Yield-Anleihen begeben. Zugleich wurden erheblich mehr Anleihen herauf- als herabgestuft. Das High-Yield-Volumen ist also insgesamt zurückgegangen, weil viele Papiere Investmentgrade-Status erhalten haben. Außerdem verlassen immer mehr kleinere Emittenten die öffentlichen Finanzmärkte und finanzieren sich über Private Credit. Zusammen haben diese Faktoren dafür gesorgt, dass die Verschuldung von High-Yield-Emittenten seit der Pandemie gesunken ist. Außerdem haben sich die Gewinne und Umsätze alles in allem erholt. Durch die niedrigeren Emissionsvolumina und die wieder steigenden Gewinne ist die Verschuldung zurückgegangen, sodass Emittenten in Zukunft mehr Spielraum haben, neue Anleihen zu begeben.

**Auch die steigende Zahl besicherter Anleihen hat Auswirkungen.** Sie sind mit Vermögenswerten besichert, haben niedrigere Coupons (weil die Gläubiger durch die Besicherung geringere Risiken eingehen) und werden bei einem Zahlungsausfall als Erstes bedient. Die folgende Abbildung zeigt den Anteil besicherter Anleihen am Index, der nach einem Rückgang während der Pandemie in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen ist. Damals waren die Zinsen wegen der Geldpolitik infolge der Pandemie recht niedrig. Angesichts der ohnehin niedrigen Finanzierungskosten mussten High-Yield-Emittenten keine Sicherheiten bereitstellen. Da in Zukunft mehr traditionelle Anleihen fällig werden, gehen wir davon aus, dass weiterhin eher besicherte Anleihen begeben werden. Emittenten mit geeigneten Sicherheiten können mit ihnen ihre Zinskosten steuern.

Abbildung 8: Anteil besicherter Anleihen am Global High Yield Index



Quelle: Bloomberg. Monatsdaten vom 31. Januar 2018 bis zum 30. April 2024. Volumen umlaufender Anleihen in US-Dollar. Globale High-Yield-Anleihen: Bloomberg Global High Yield Index.

Vor dem Hintergrund steigender Zinskosten sehen wir mehrere Faktoren, die High-Yield-Emittenten helfen könnten, finanzielle Schwierigkeiten abzuwenden. Der Anteil der kurzfristig fällig werdenden Anleihen am Index ist klein, und die Zahl der Problemanleihen innerhalb dieser Gruppe ist überschaubar. Zudem haben die Unternehmen ihre Schulden abgebaut und ihre Bilanzen verbessert. Und in Zukunft sollten sie mit Finanzierungsstrategien wie der Emission besicherter Anleihen ihre Zinskosten senken. Aus all diesen Gründen sind wir der Überzeugung, dass High Yield gut aufgestellt ist, um die längere Phase mit höheren Zinsen zu meistern und auch in Zukunft attraktive Mehrerträge zu erzielen. ▲

## Anmerkungen

<sup>1</sup> Quelle: Moody's, Trends Global Default Report, März 2024.

<sup>2</sup> Quelle: Bank of America Global Research, *High Yield Strategy: Tear Down This Wall*, Stand 22. März 2024.

Quelle: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® ist eine Handels- und Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und seinen Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“). Bloomberg oder seine Lizenzgeber besitzen alle geistigen Eigentumsrechte an den Bloomberg-Indizes. Bloomberg hat dieses Dokument bestätigt noch genehmigt, garantiert weder die Richtigkeit noch die Vollständigkeit irgendeiner hierin enthaltenen Information, gibt keine explizite oder implizite Garantie im Zusammenhang mit den daraus gezogenen Schlüssen und schließt im größten nach anwendbarem Recht zulässigen Umfang jedwede Haftung oder Verantwortung für Schäden aus, die im Zusammenhang mit diesen Informationen entstehen.

Die Informationen stammen aus Quellen, die wir für verlässlich halten. J.P. Morgan übernimmt aber keine Garantie für deren Vollständigkeit und Richtigkeit. Uns liegt eine Genehmigung zur Verwendung des Index vor. Der Index darf nicht ohne vorherige schriftliche Genehmigung von J.P. Morgan kopiert, genutzt oder weitergegeben werden. Copyright 2024, J.P. Morgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

Quelle: ICE Data Indices, LLC („ICE Data“), genutzt mit Genehmigung. ICE Data, seine Tochtergesellschaften und die jeweiligen Drittanbieter übernehmen keinerlei explizite oder implizite Haftung oder Gewährleistung. Dazu zählen Garantien für die Handelbarkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck oder einen bestimmten Einsatz, einschließlich der Indizes, der Indexdaten und jeglicher Daten, die dazu zählen, damit in Verbindung stehen oder daraus abgeleitet wurden. Weder ICE Data noch seine Tochtergesellschaften und die jeweiligen Drittanbieter übernehmen die Haftung oder Verantwortung für die Angemessenheit, Genauigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Indizes, der Indexdaten oder irgendwelcher Komponenten. Die Indizes, Indexdaten und alle Komponenten werden unbearbeitet zur Verfügung gestellt, und Sie tragen das gesamte Risiko für ihre Nutzung. Weder ICE Data noch seine Tochtergesellschaften und die jeweiligen Drittanbieter bewerben, unterstützen oder empfehlen irgendein Produkt oder irgendeine Leistung von MFS.

Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Investment Solutions Group, eines Teils der Vertriebspartei von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Anlageberatung, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden.

#### 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 2826 12800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren gemäß lokalen Bestimmungen. 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) (ABN 68 607 579 537) 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 tätigen 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 regulierte 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. **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 Finanzerfahrung 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 steuerbefreier 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. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. **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.