

2024

Wahlen in den USA

Marktperspektiven

IM ÜBERBLICK

Bis zu den Wahlen am 5. November bleibt nicht mehr viel Zeit. Neue Allianzen bilden sich, man bezieht Position, und die noch unentschlossenen Wähler entscheiden sich allmählich. In dieser Studie ordnen wir die Wahlen historisch ein und analysieren politische Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Kandidaten. Ein wichtiges Thema ist die Steuerpolitik. Sie wird entscheidend davon abhängen, ob eine der beiden Parteien neben dem Präsidenten auch die Mehrheit im Kongress stellt oder ob die Macht geteilt wird. Andere Themen sind Zölle und Regulierungen. In den letzten zehn Jahren sind Republikaner wie Demokraten protektionistischer geworden, und nach einem höchstrichterlichen Urteil im Frühsommer ändert sich auch das Regulierungsumfeld.

Investoren sollten sich mit den Vorschlägen beider Kandidaten vertraut machen. Allerdings haben Wahlergebnisse die Marktentwicklung in der Vergangenheit nicht nachhaltig beeinflusst. Kriege, Rezessionen und selbst Pandemien haben nicht verhindert, dass die Kurse langfristig gestiegen sind. Wer

Die Versuchung ist groß,
sich als Anleger von der
Politik mitziehen zu lassen.
Dennoch halten wir es für
klug, seinen Anlagezielen treu
zu bleiben und Politisches aus
den Anlageentscheidungen
herauszuhalten. ▲

den Präsidenten und die Kongressmehrheit stellte, hatte erstaunlich geringe Auswirkungen auf den Aktienmarkt. Am besten schien es zu sein, wenn die Partei des Präsidenten nicht auch den Kongress kontrollierte. Manchmal reagierten die Märkte aber auch überraschend, etwa 2016. Die Versuchung ist groß, sich als Anleger von der Politik mitziehen zu lassen. Dennoch halten wir es für klug, seinen Anlagezielen treu zu bleiben und Politisches aus den Anlageentscheidungen herauszuhalten.

AUTOREN

JONATHAN W. HUBBARD, CFA

Managing Director
Strategy and Insights Group

BRAD RUTAN, CFA

Managing Director
Strategy and Insights Group

MICHAEL DEMBRO

Lead Strategist
Strategy and Insights Group

Staatsausgaben und Steuern

Seit fast 25 Jahren ist der amerikanische Bundeshaushalt defizitär. Daran dürfte sich auch mindestens zehn weitere Jahre lang nichts ändern. Für die Fiskalkonservativen in Washington und für einzelne Wähler ist das Defizit ein großes Thema, aber die meisten Amerikaner reagieren eher gleichgültig. Corona hat die ohnehin schon hohen Staatsausgaben weiter steigen lassen. In nur drei Jahren wurden für über 4,6 Billionen US-Dollar Konjunkturprogramme aufgelegt, und zeitweise betrug das Defizit mehr als 15% des BIP. Die wirtschaftlichen Folgen dieser enormen Ausgaben waren eindeutig: Der Konsum legte kräftig zu, die Inflation auch.

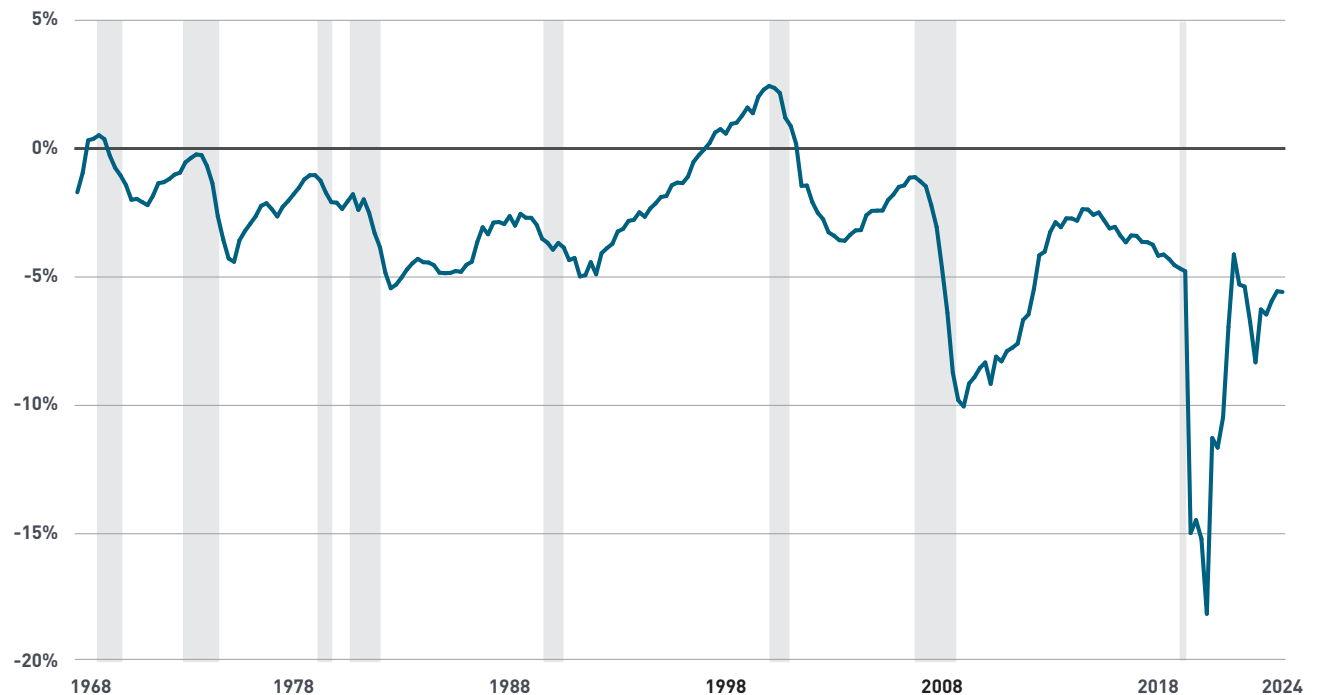
Unabhängig vom Wahlsieger im November rechnen wir weiterhin mit hohen Haushaltsdefiziten. Die beiden Kandidaten werden aber unterschiedliche Schwerpunkte setzen. Kamala Harris plant Steuer-gutschriften von 25.000 US-Dollar beim erstmaligen Hauskauf und 6.000 US-Dollar nach der Geburt eines Kindes. Die Körperschaftsteuer soll von 21% auf 28% steigen. Außerdem will sie den, wie sie es nennt, „Preiswucher“ im Lebensmittelhandel bekämpfen – aber es ist unklar, was sie genau vorhat und wie sie es durchsetzen will. Darüber hinaus hat sie eine Erhöhung des bundesweiten Mindestlohns versprochen und will Steuern auf Trinkgelder im Restaurant- und Hotelgewerbe abschaffen. Damit greift sie eine Idee von Ex-Präsident Trump auf.

Trump wiederum will nicht nur Steuern auf Trinkgelder abschaffen, sondern auch jene Steuersenkungen aus dem in seiner ersten Amtszeit verabschiedeten Tax Cut and Jobs Act of 2017 entfristen, die sonst Ende 2025 auslaufen. Die Körperschaftsteuersenkung von 35% auf 21% ist ohnehin von Dauer, nicht aber die Steuersenkungen für Privatpersonen. Zu Trumps 20 wichtigsten Programmpunkten zählt auch die

Stärkung und Modernisierung des amerikanischen Militärs. Bei Trump 2.0 würden also wohl die seit Jahren stagnierenden Verteidigungsausgaben erhöht.

Manche Maßnahmen können per Erlass umgesetzt werden, größere Änderungen erfordern aber die Zustimmung des Parlaments. Die Mehrheitsverhältnisse im neuen Kongress sind daher äußerst wichtig.

**ABBILDUNG 1: DEFIZIT WEITERHIN SEHR HOCH
US-HAUSHALTSSALDO IN % DES BIP**



Quelle: Bloomberg. Quartalsdaten vom 31. Dezember 1968 bis zum 30. Juni 2024. Rezessionen in den USA sind grau unterlegt.

Der Arbeitsmarkt

Der schwächere Arbeitsmarkt wurde auch für Investoren zu einem immer wichtigeren Thema. Was bedeuten die Pläne der beiden Kandidaten für die Beschäftigungsentwicklung in den USA?

Einwanderung

Arbeit ist ein wichtiger Produktionsfaktor. Wenn die Produktivität nicht steigt, kann die Wirtschaft ohne zusätzliche Erwerbspersonen nicht wachsen. Trump hat versprochen, bei einem Wahlsieg die Südgrenze zu sichern, die illegale Einwanderung zu verringern und Millionen illegaler Einwanderer abzuschieben. Harris will ebenfalls die Grenze sichern, zugleich aber die legale Einwanderung fördern und Einwanderern, die schon im Land sind, den Weg zur amerikanischen Staatsbürgerschaft ebnen. Da in den USA weniger Menschen geboren werden als sterben, ist eine gewisse Einwanderung nötig. Sonst würde die Erwerbsbevölkerung schnell altern, und die Erwerbspersonenzahl würde wie in vielen europäischen Ländern und in China schrumpfen. Einwanderung polarisiert. Wir glauben aber, dass es in den USA ohne sie nicht geht.

Gewerkschaften

Traditionell wählen Gewerkschaftsmitglieder demokratisch. Bei seinem Wahlsieg 2016 erhielt Trump von ihnen aber ungewöhnlich viele Stimmen in wichtigen

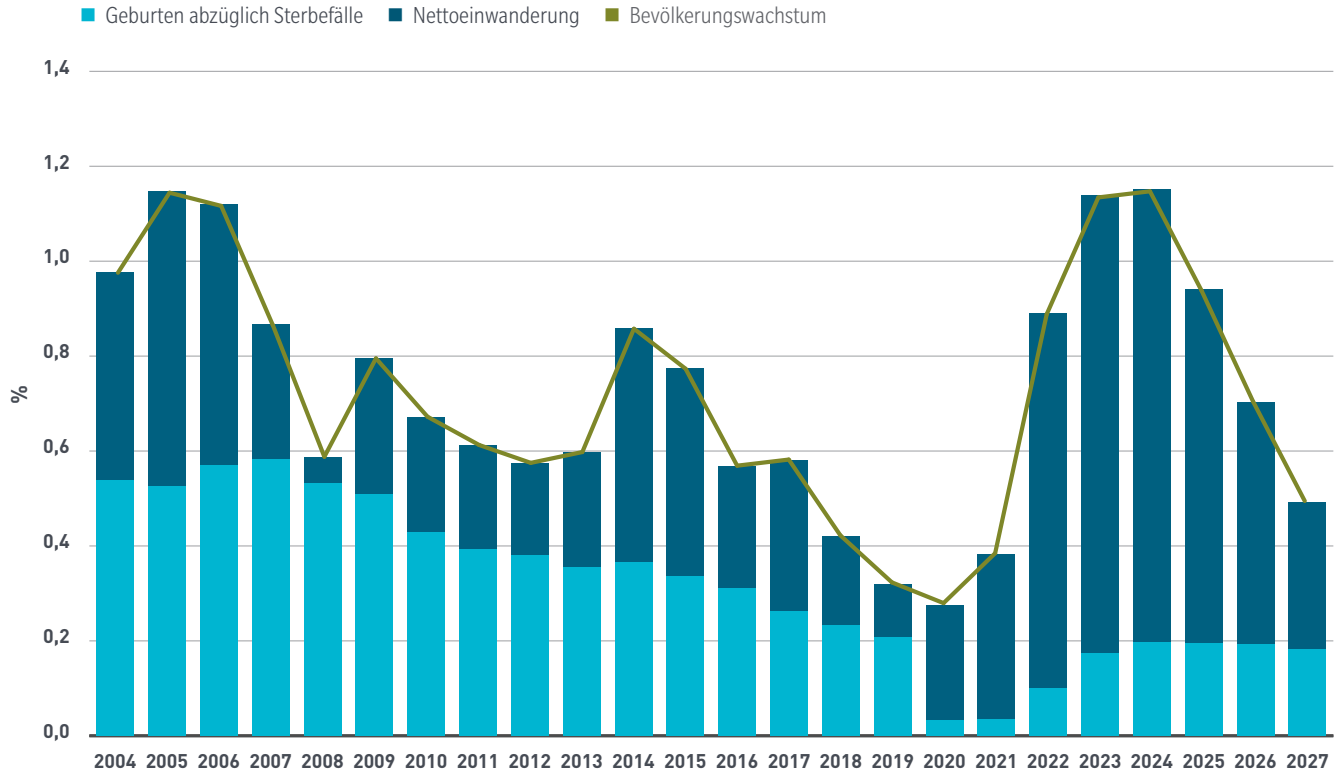
Swing States. Ohne die Stimmen der Gewerkschaftler kann Harris nicht gewinnen. Generell muss sie die Arbeiter davon überzeugen, dass ihre Wirtschaftspolitik ihnen nützt – auch wenn die Regierung, der sie selbst angehört, die finanziellen Belastungen vieler Arbeiterfamilien in den letzten vier Jahren kaum lindern konnte.

Steuern auf Trinkgelder

Beide Kandidaten wollen Steuern auf Trinkgelder im Dienstleistungssektor abschaffen. Die meisten Beschäftigten verdienen hier aber so wenig, dass sie gar keine Einkommen-

steuer zahlen und sich die Entlastungen in Grenzen halten. Harris möchte den Bundesmindestlohn von 2,13 US-Dollar für Mitarbeiter mit Trinkgeldeinnahmen anheben. Er ist seit 1991 unverändert und liegt deutlich unter den 7,25 US-Dollar für Beschäftigte ohne Trinkgelder. Der Großteil der Löhne von Mitarbeitern mit Trinkgeldern wird zurzeit von den Verbrauchern gezahlt. Dennoch würden die Kosten der Unternehmen bei einem höheren Mindestlohn steigen. Viele Firmen haben schon jetzt mit steigenden Arbeitskosten in anderen Bereichen zu kämpfen.

ABBILDUNG 2: EINWANDERUNG STÄRKT DAS ARBEITSKRÄFTEANGEBOT



Quelle: US Congressional Budget Office January 2024 Report, The Demographic Outlook: 2024–2054.

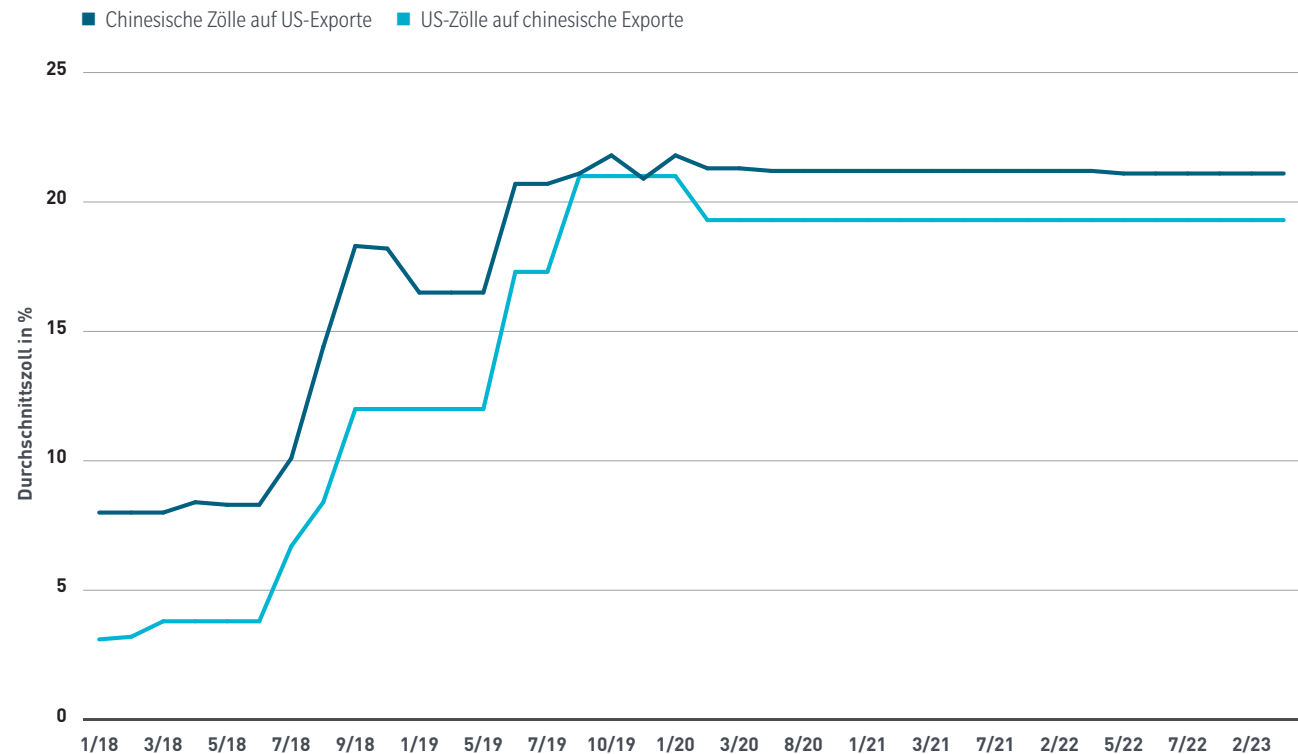
Zölle werden normal

Ex-Präsident Trump hat die umfangreichsten Zölle seit den 1930ern eingeführt. Nachfolger Joe Biden ließ die meisten davon unangetastet und hat sie für China sogar noch ausgeweitet. Bei einem Wahlsieg Trumps rechnen wir mit noch mehr Schutzzöllen und vermuten, dass er entsprechende Drohungen als außenpolitisches Instrument einsetzt. Vizepräsidentin Harris dürfte die Zölle auf chinesische Güter wie schon Biden beibehalten, aber weniger offen für Zölle auf die Produkte wichtiger Handelspartner wie der EU, Kanada und Mexiko sein. Trump hat 60% Zoll auf alle chinesischen Importe und bis zu 20% Zoll auf Güter aus anderen Ländern vorgeschlagen. Harris äußerte sich hier weniger konkret. Seit der Einführung neuer Zölle am Anfang von Trumps Präsidentschaft haben viele Hersteller konjunktursensitiver Konsumgüter ihre Produktion von China in andere asiatische Länder und nach Mexiko verlagert. Höhere Zölle auf chinesische Waren würden das Wirtschaftswachstum weiter bremsen.

Früher dienten Zölle einmal dazu, Geld für die US-Regierung zu beschaffen und dabei amerikanische Unternehmen zu stärken und Arbeitsplätze zu sichern. Heute will man mit Zöllen auch geistiges Eigentum schützen. Unabhängig von den Argumenten und Effekten dürften neue Zölle Revanchezölle zur Folge haben. Das würde dem Welthandel weiter schaden und könnte Konsumgüter langfristig verteuern.

In Einzelfällen können Zölle vielleicht etwas bewirken, aber insgesamt machen sie das Leben für die Amerikaner teurer. Sie bremsen das Wirtschaftswachstum und verursachen internationale Spannungen. Und noch etwas: In den letzten 100 Jahren hat der Kongress immer mehr Entscheidungskompetenzen über Zölle an die Exekutive abgegeben. Wir rechnen damit, dass beide Kandidaten diese Macht nutzen, um ihre persönlichen Ziele durchzusetzen.

ABBILDUNG 3: AUGES UM AUGES



Quelle: Bloomberg. Durchschnittlicher Zoll. Monatsdaten vom 31. Januar 2018 bis zum 1. April 2023.

Unterschiedliche Regulierungsansätze

Harris will vor allem niedrigere Kosten für Verbraucher.

- **Wohnen:** Harris möchte Deregulierung, damit mehr Häuser gebaut werden. Hinzu kommen Finanzhilfen für erstmalige Hauskäufer und Programme zum Bau kostengünstiger Mietwohnungen. All das nützt Bauherren und Unternehmen aus dem Baugewerbe.
- **Lebensmittel:** Außerdem hat sie Preiskontrollen angekündigt und will Großfusionen im Lebensmittelsektor unterbinden. Preiskontrollen hatten meist niedrigere Investitionen und weniger Wettbewerb zur Folge. Statt zu fallen, könnten die Preise dann steigen.
- **Gesundheit:** Die Vizepräsidentin will die Patientenausgaben für verschreibungspflichtige Medikamente deckeln. Außerdem will sie bei Biologika auf Preisverhandlungen im Rahmen von Medicare verzichten. Das könnte Pharmaunternehmen helfen, die sich auf klassische Arzneimittel spezialisiert haben.
- **Energie:** Harris ist für erneuerbare Energien. Ihre Pläne für fossile Energien gelten für den Sektor als neutral bis negativ. Anders als früher will sie Fracking aber nicht mehr verbieten.

Trump will mit Deregulierung das Wirtschaftswachstum fördern.

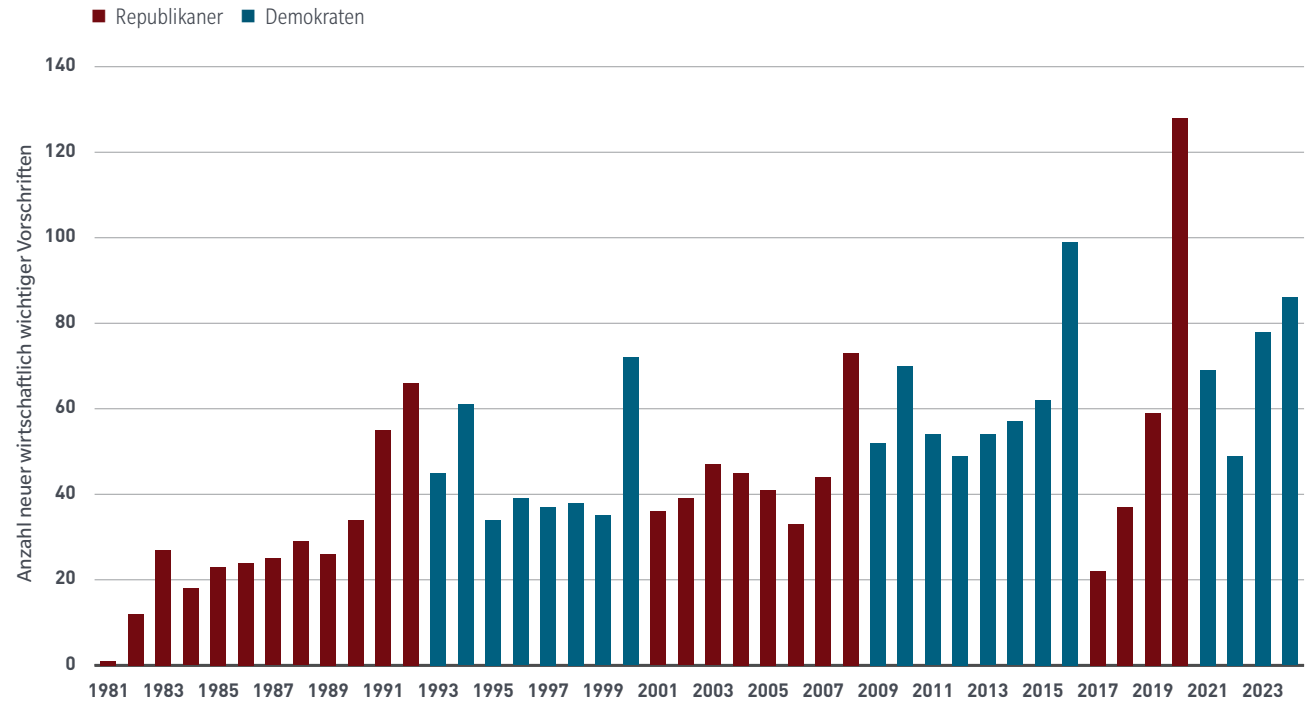
- **Klima:** Trump würde aus dem Pariser Klimaabkommen austreten und die Biden'sche Emissionsregulierung von 2023 abschaffen. Beides würde den Anbietern erneuerbarer Energien schaden.

- **Energie:** Er verspricht einfachere Genehmigungsverfahren für Bohrungen und Pipelines. Das wäre gut für Midstream-Unternehmen und könnte auch Explorations- und Förderunternehmen zunächst nützen. Langfristig könnte Deregulierung ihnen aber schaden, weil das Ölangebot steigen und der Ölpreis dann fallen könnte.
- **Verarbeitendes Gewerbe:** Die Offenheit des Ex-Präsidenten für Zölle könnte der amerikanischen Industrie nützen. Vielleicht würde er aber Teile des Inflation Reduction Act und des CHIPS Act aufheben. Die Auswirkungen seiner Politik auf das Verarbeitende Gewerbe wären also uneinheitlich.

- **Banken und Finanzen:** Trump möchte nicht börsennotierten Unternehmen die Einwerbung von Kapital erleichtern und Kryptowährungen fördern. Die Pläne für eine Entschärfung der Dodd-Frank-Regulierungen könnten Finanzinstituten helfen, weil ihre Compliancekosten fallen würden. Andererseits könnte das Geschäft von Banken und Verbraucherkreditinstituten sehr viel instabiler werden.

US-Präsidenten haben in der Regulierungspolitik sehr viel Macht. Die jüngste Entscheidung des Obersten Gerichtshofs könnte aber das Gleichgewicht zugunsten des Kongresses verschieben. Wie viele Wahlversprechen werden also wirklich umgesetzt? PolitiFact berichtet, dass Trump nur 23% und Biden nur 28% seiner Versprechen gehalten hat. Kommt Zeit, kommt Rat. Jedenfalls sollte man Aussagen im Wahlkampf nicht überbewerten.

ABBILDUNG 4: IMMER MEHR VORSCHRIFTEN



Quelle: George Washington University Regulatory Studies Center. Angaben für 2024 bis Mai. Angaben für die einzelnen Jahre jeweils von Februar (dem Amtsantritt eines neu gewählten Präsidenten) bis Januar.

Geteilte Macht ist gut für Aktien

Nach unseren Analysen haben Aktien in Jahren mit Präsidentschaftswahlen meist stark zugelegt, seit 1928 um durchschnittlich 7,5%. Das zweitbeste Jahr für Aktien ist demnach meist das letzte Jahr der vierjährigen Amtszeit, wobei die Erträge vor allem in dessen zweiter Hälfte anfallen. Überraschend ist, dass die Aktienmarktvolatilität (gemessen an der Standardabweichung p.a.) seit 1928 in Wahljahren und anderen Jahren fast gleich ist.

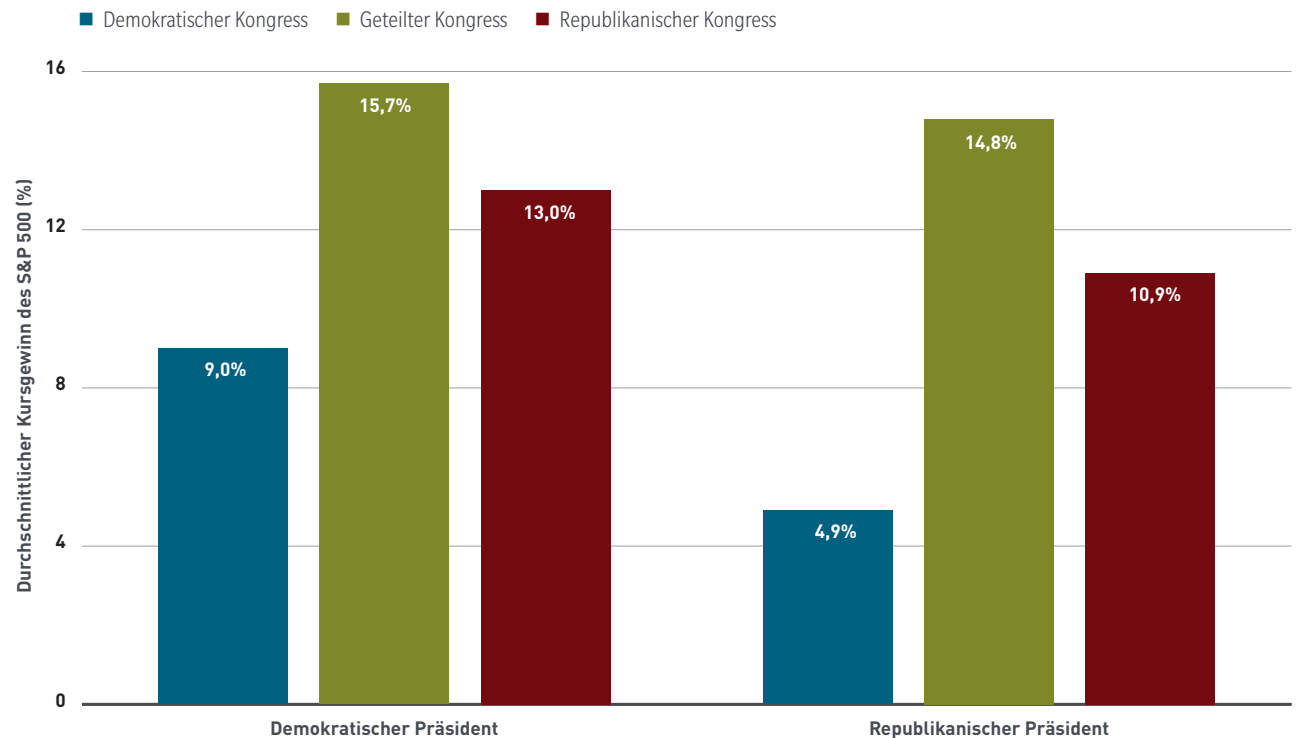
Märkte hassen Unsicherheit. Vielleicht legen Aktien auch deshalb im letzten Jahr der ersten Amtszeit eines Präsidenten stärker zu als im letzten Jahr seiner zweiten Amtszeit, wenn er eine Lame Duck ist. Diese Wahl ist aber anders. Biden ist eine untypische lahme Ente, sodass uns diese Erkenntnis vielleicht nicht weiterhilft.

Früher war es am Aktienmarkt meist recht egal, welche Partei die Kongressmehrheit stellte. Am besten war die Performance meist bei unterschiedlichen Mehrheiten in beiden Kammern, unabhängig davon, wer den Präsidenten stellte. Ein Machtgleichgewicht verhindert allzu ehrgeizige Gesetze, die die Märkte oft verunsichern und deshalb zu Volatilität führen.

Präsidentschaftswahlen sind wichtig für Wirtschaft und Märkte – aber nicht so wichtig, wie die meisten Anleger glauben. Präsidenten können Einfluss auf die Inflation nehmen, aber nicht auf Lieferketten, die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und auf Basiseffekte. Sie können Vorschläge zur Steuerpolitik machen, aber nicht genau prognostizieren, wie Unternehmen und die Öffentlichkeit darauf reagieren. Manche Präsidenten haben das Glück, dass die Aktienmärkte

gerade haussieren. Gerne versuchen sie, sich das als Erfolg zuzuschreiben. Die Aktienmarktentwicklung hängt aber von vielen Faktoren ab, auf die Politiker keinen Einfluss haben. Natürlich ist diese Wahl wichtig. Dennoch glauben wir, dass Anleger von sorgfältigen fundamentalen Unternehmens- und Marktanalysen mehr haben als von politischen Analysen.

ABBILDUNG 5: MÄRKTE SCHÄTZEN MACHTEILUNG



Quelle: Bloomberg. Jahresdaten vom 30. Dezember 1932 bis zum 29. Dezember 2023. Kursgewinne (ohne Dividenden) in US-Dollar.

US-WAHLEN 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 weder 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.

Der **S&P 500 Index** bildet den US-Aktienmarkt umfassend ab. Bei der Indexentwicklung bleiben Gebühren und Kosten unberücksichtigt. Man kann nicht direkt in einen Index investieren. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Die Daten sollen nicht die Wertentwicklung eines MFS-Portfolios abbilden. Weitere Informationen zu allen MFS-Produkten, einschließlich der Performance, finden Sie unter mfs.com. Nur zur Illustration.

„Standard & Poor's“ und „S&P“ sind eingetragene Handelsmarken von Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P); Dow Jones ist eine eingetragene Handelsmarke von Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones). S&P Dow Jones Indices LLC hat ihre Nutzung genehmigt, und MFS darf sie zu bestimmten Zwecken nutzen. Der S&P 500 ist ein Produkt von S&P Dow Jones Indices LLC. Das Unternehmen hat MFS die Nutzung des Index genehmigt. Die Produkte von MFS werden von S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P oder ihren Tochterunternehmen nicht gefördert, angeboten, vertrieben oder beworben. Weder S&P Dow Jones Indices LLC noch Dow Jones, S&P oder ihre Tochterunternehmen treffen eine Aussage darüber, ob diese Produkte empfehlenswert sind.

Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Investment Solutions Group, eines Teils der Vertriebspartie von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie 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. +352 282 612 800. 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 Finanzserfahrung hat und die Chancen und Risiken einer Anlage einschätzen kann. **Südafrika:** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind nicht als öffentliches Wertpapierangebot in Südafrika gedacht, stellen kein solches Angebot dar und sollten daher auch nicht als solches ausgelegt werden. Dieses Dokument ist nicht für die allgemeine öffentliche Verbreitung in Südafrika bestimmt. Dieses Dokument wurde nicht von der Financial Sector Conduct Authority 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 tätig. **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.

NUR FÜR INSTITUTIONELLE UND PROFESSIONELLE INVESTOREN. Nicht zur Veröffentlichung oder Weitergabe.