

2025 6 Themen

Marktperspektiven

IM ÜBERBLICK

Gleich mehrere Themen dürften Wirtschaft und Märkte dieses Jahr bestimmen – von der zweiten Trump-Administration über die enorme Produktivität amerikanischer Unternehmen bis zur breiten Anwendung bahnbrechender Forschungsergebnisse. Anleger rechnen damit, dass sich unter Trump 2.0 in den USA eine Menge ändert – beim Außenhandel, in der Zollpolitik und bei der Einwanderung, um nur einige Beispiele zu nennen. Das wird nicht nur in den USA selbst große Auswirkungen haben, sondern weltweit.

Großen Anteil an den hohen Kursgewinnen amerikanischer Aktien hatten zuletzt die Gewinnmargen der Unternehmen. Heute sind sie so hoch wie selten zuvor, und nichts spricht dafür, dass sie bald einbrechen. Könnten sie strukturell gestiegen sein? Irgendwann werden wir es wissen, aber vielleicht ist der jüngste Anstieg auch schon zu viel des Guten. Wirtschaft und Märkte könnten sich überhitzen, wenn die US-Konjunktur nicht nachlässt. Dann drohen plötzlich wieder Inflationsgefahren, und die Erwartungen zur Geldpolitik würden sich ändern. Ein gleichbleibendes Wirtschaftswachstum – Stichwort „keine Landung“ – bedeutet zwar, dass die USA jetzt strukturell stärker wachsen, könnte aber baldige Zinssenkungen verhindern. Ganz anders ist hingegen die Lage in China. Das Land kämpft weiterhin mit großen Strukturproblemen. Dazu zählen die enormen Schwierigkeiten im Immobiliensektor, die hohe Verschuldung der Regionalregierungen, zunehmende

2025 kann sich eine Menge ändern – durch Trumps Außenhandelspolitik, das amerikanische Produktivitätswunder, eine weltweit asynchronere Geldpolitik und Durchbrüche in der Forschung. ▲

Deflationsrisiken, große Überkapazitäten in der Industrie und die ungünstige Demografie. Die chinesische Regierung ist sich der Herausforderungen bewusst und will die Wirtschaft durch ein umfassendes Maßnahmenpaket stärken. Wir bleiben aber skeptisch, ob das reicht, und rechnen mit einer ausgeprägten Zweiteilung der Weltwirtschaft. Wachstum und Geldpolitik dürften sich immer weiter auseinanderentwickeln, was aber für aktive, weltweit anlegende Assetmanager nicht schlecht sein muss. Schließlich halten wir auch mehrere sektorspezifische Entwicklungen für interessant. So könnten Lifestyle-Medikamente wie GLP-1 nicht nur im Gesundheitssektor vieles verändern.

VOM
**Market
Insights
Team**



Trump 2.0 und die Folgen

Die US-Politik dürfte grundlegend anders werden, mit großen Folgen für Wirtschaft und Märkte.

Im Wahlkampf hat sich Trump für eine wachstumsfreundliche Wirtschaftspolitik ausgesprochen, etwa durch eine Verlängerung der Steuersenkungen des Tax Cuts and Jobs Act von 2017 und niedrigere Steuern für Firmen, die im Inland produzieren. Steuergutschriften für grüne Energie sollen hingegen zurückgenommen werden. Im Wahlkampf waren hohe Importzölle eines von Trumps wichtigsten Themen. Da die Republikaner beide Kongresskammern kontrollieren, ist mit großen Veränderungen zu rechnen. Trumps Politik mit niedrigen Steuern, umfassender Deregulierung und höheren Handelschranken dürfte erhebliche Auswirkungen auf die Wirtschaft haben, mit Gewinnern und Verlierern.

FAZIT

- ➡ Small und Mid Caps sind von Zöllen meist weniger betroffen, könnten aber von den Trump'schen Steuerreformen und Deregulierung profitieren.
- ➡ US-Aktien könnte Trumps Politik mehr nützen als nicht amerikanischen Aktien.

Aktien, Zinsen und Zölle: Risikoreiche Wertpapiere haben auf den Wahlausgang auch deshalb positiv reagiert, weil Anleger jetzt mit mehr Wachstum und letztlich auch mehr Inflation durch höhere Staatsausgaben rechnen. Alles in allem glauben wir, dass Trump 2.0 zwar gut für Aktien ist, größere Zinssenkungen aber unwahrscheinlicher macht. Außerdem rechnen wir jetzt mit einem wesentlich stärkeren Dollar. Es gibt aber auch Risiken, wobei vor allem die Aussicht auf deutlich höhere Zölle die Anlegerstimmung weltweit trüben könnte. Howard Lutnick, Trumps Kandidat für das Handelsministerium, und Jamieson Greer, der designierte Handelsbeauftragte, werden hier eine wichtige Rolle spielen. Greer wünscht sich eine strategische Entkopplung der USA von China. Neue und höhere Zölle könnten die Inflation anheizen, zumal den USA Revanchezölle anderer Länder drohen. Ein Teufelskreis entsteht. Durch Trumps Steuerpläne dürfte das schon

jetzt hohe Haushaltsdefizit noch etwas größer werden – um voraussichtlich gut 3 Billionen US-Dollar in den nächsten zehn Jahren. Umfangreiche Deregulierungsmaßnahmen, mögliche Zolleinnahmen und ein schlankerer Staat könnten das aber zum Teil ausgleichen.

Gewinner und Verlierer: In Zukunft dürften traditionelle Energieunternehmen aus dem fossilen Sektor weniger streng reguliert werden. Der Automobilindustrie, vor allem Herstellern klassischer Pick-ups, könnte eine geringere Förderung von Elektrofahrzeugen helfen, auch wenn Handelskonflikte wenig Gutes für ihre integrierten mexikanischen und kanadischen Niederlassungen verheißen. Finanztitel schließlich könnten ebenfalls von Deregulierung, aber auch von höheren Börsenumsätzen profitieren.



Hohe Margen: Unternehmen bleiben rentabel

Stimmt die Theorie noch? Früher galt als sicher, dass die Gewinnmargen irgendwann zu ihrem Mittelwert zurückkehren. Ist eine Branche extrem rentabel, so die Theorie, drängen neue Firmen in der Hoffnung auf hohe Gewinne in den Markt. Der Wettbewerb nimmt zu, die Gewinne fallen. In wenig rentablen Branchen gilt das Gegenteil. Firmen verlassen den Markt, der Wettbewerb lässt nach, die Margen steigen. Weil schon kleine Änderungen große Auswirkungen auf die Gewinne haben können, müssen Anleger die Margen stets im Blick haben. Doch in den USA sind sie jetzt schon seit mehreren Jahren überdurchschnittlich hoch. Aber warum?

FAZIT

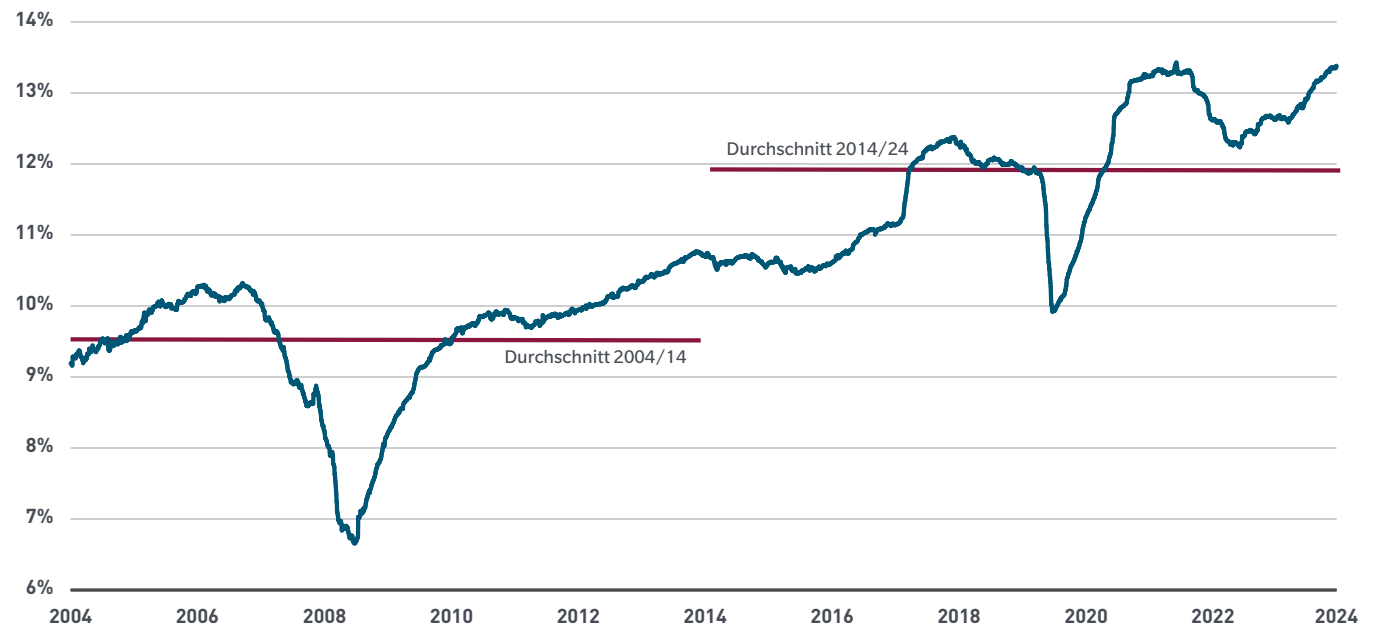
- ➔ Die Gewinnmargen sind auch aufgrund struktureller Veränderungen der Unternehmensfinanzen gestiegen.
- ➔ Die insgesamt hohen Aktienbewertungen können auch damit zu tun haben, dass auch weiterhin mit hohen Margen gerechnet wird. Hohe Margen bedeuten zurzeit nicht, dass sie bald fallen.
- ➔ Entscheidend wird aber die Einzelwertauswahl sein, selbst wenn die Margen insgesamt nicht nachgeben.

Strukturell fallende Kosten: Die amerikanischen Gewinnmargen liegen zurzeit nur wenig unter ihren Allzeithochs. Auf den ersten Blick ist das beunruhigend, doch drei Argumente sprechen gegen einen Rückgang. Erstens haben sich viele Unternehmen günstig refinanziert, als die Zinsen von 2020 bis 2022 nahe null lagen. Entsprechend günstig ist heute ihr Schuldendienst, entsprechend lang die Laufzeit des Fremdkapitals. Solange keine Umschuldungen nötig werden, müssen bis zur Endfälligkeit der Anleihen also keine hohen Zinsen gezahlt werden. Zweitens wurde die Körperschaftsteuer mit dem Tax Cuts and Jobs Act von 2017 auf 21% gesenkt, was die Gewinne vieler Unternehmen ebenfalls steigen ließ. Unter Trump 2.0 könnten weitere Steuersenkungen folgen. Drittens hat der Staat in den letzten vier Jahren mit riesigen Konjunkturprogrammen die Wirtschaft gestützt, direkt mit Subventionen oder indirekt durch Hilfen für Verbraucher. Unter Trump ist mit weiteren Maßnahmen dieser Art zu rechnen.

Positiver Produktivitätsschock: Wir stehen am Beginn einer neuen technologischen Revolution – mit dem Einsatz von Künstlicher Intelligenz auf breiter Front und Durchbrüchen bei Quantencomputern. KI kann viele Bürojobs ersetzen oder grundlegend verändern. Sie kann große Arbeitsvolumen effizient bewältigen und ist gut skalierbar – zum Nutzen von Unternehmen aus unterschiedlichsten Branchen. Dazu zählt auch das Verarbeitende Gewerbe, wo sich Produktionsverzögerungen durch Smart Manufacturing verringern lassen. Wenn eine Maschine nicht einfach die Arbeit einstellt, sondern Sie rechtzeitig darauf hinweist, dass sie ein Ersatzteil braucht, kann das die Effizienz enorm verbessern. Die Kosten können fallen, die Margen steigen.

Man muss aber differenzieren: Natürlich hängen die Margen immer auch von firmenspezifischen Faktoren ab – von der Geschäftsstrategie, der Geschäftsleitung, der Wettbewerbsposition und vielem mehr. Auch wenn die Bewertungen bei hohen Margenerwartungen in der Regel ebenfalls höher sind, wird es stets auf die Einzelwertauswahl ankommen.

ABBILDUNG 1: SIND DIE GEWINNMARGEN STRUKTURELL GESTIEGEN?



Quelle: FactSet. Nettomargen des S&P 500 vom 19. November 2004 bis zum 31. Oktober 2024.

Eine Überhitzung könnte der Fed wenig Spielraum lassen

Risikofaktor „keine Landung“: Letztes Jahr war man sich einig, dass der US-Wirtschaft eine weiche Landung gelingt. Aber jetzt hält man auch etwas anderes für möglich – ein wieder höheres Wachstum ohne vorausgehenden Abschwung. Je mehr Einzelheiten von Trumps Wirtschaftspolitik bekannt werden, desto wahrscheinlicher wird das, gelten Trumps Pläne doch allgemein als wachstumsfreundlich. Wenn es aber so kommt, droht eine Überhitzung. Die Inflation könnte wieder steigen, die Fed müsste die Zinsen erneut anheben.

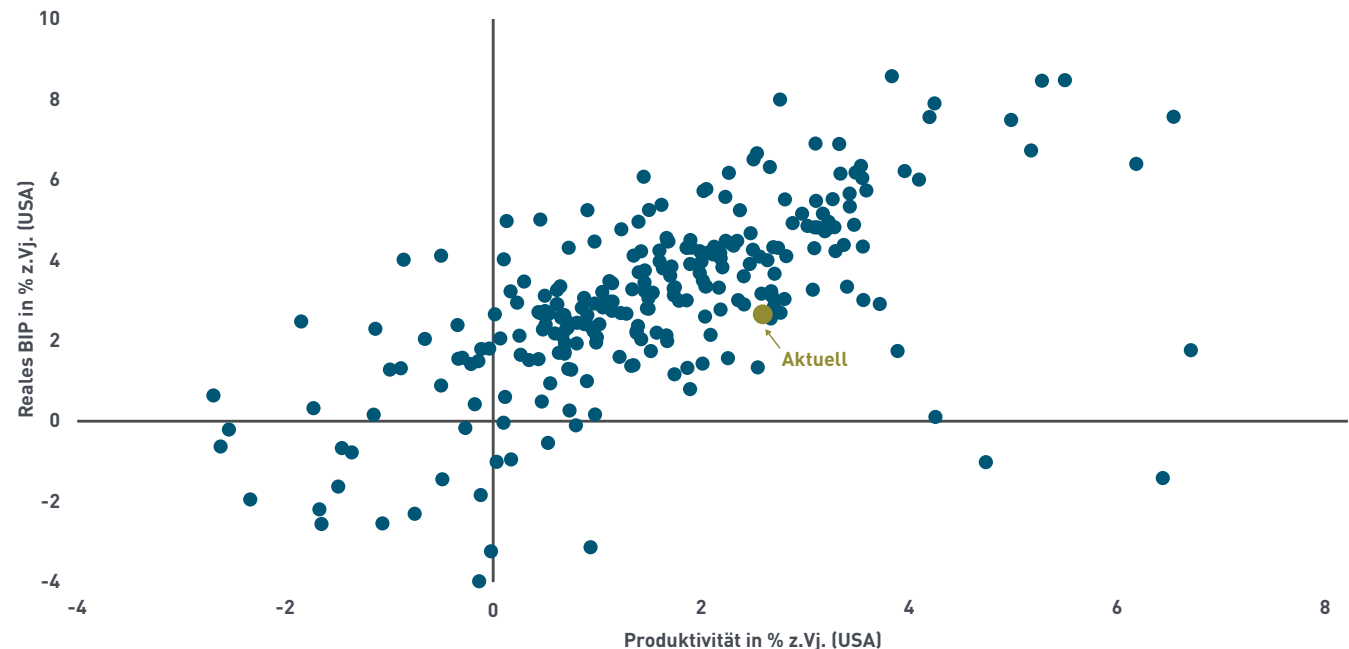
Selbsttragende Wachstumserwartungen: Ein stabiler Arbeitsmarkt, höhere Produktivität und hoher Konsum machen es wahrscheinlicher, dass ein echter Abschwung ausbleibt. Der Arbeitsmarkt bleibt stabil, die Beschäftigung steigt weiter, und die Arbeitslosigkeit liegt nur wenig über ihrem Allzeittief. Die Produktivität, gemessen als Wertschöpfung je Mitarbeiter, ist seit 2020 deutlich gestiegen, einerseits durch die Gründung neuer Unternehmen, andererseits durch den Einsatz neuer Technologien. Das hat die Löhne und den Lebensstandard vieler Amerikaner steigen lassen. Außerdem sorgen die gute Arbeitsmarktlage und die höheren Löhne für mehr Konsum. Letztlich entstehen positive Rückkopplungseffekte. Durch den starken Beschäftigungsanstieg wächst die gesamtwirtschaftliche Produktivität, sodass der Konsum weiter zunimmt und die Wirtschaft noch stärker wächst – und schließlich noch mehr Stellen geschaffen werden. Dann beginnt der Zyklus von vorn. Allerdings steigen die Inflationsrisiken.

Risiko der Überhitzung, mit Auswirkungen auf die Geldpolitik: Wenn die Wirtschaft weiter kräftig wächst und die Inflation auch künftig über ihrem Zielwert liegt, dürfte die Fed noch länger bei einer eher restriktiven Geldpolitik bleiben. Ein überraschend starkes Wachstum bei moderater Inflation kann aber die Unternehmensgewinne steigen lassen und die Anlegerstimmung verbessern – mit der Folge steigender Wertpapierkurse. Rechnet man hingegen mit dauerhaft hohen Leitzinsen, geraten die Löhne unter Druck und die Kapitalkosten können steigen, was wiederum nicht ohne Folgen für die Preise von Wohn- und Gewerbeimmobilien bliebe. Auch würden die Langfristrenditen tendenziell zulegen – was ohnehin schon der Fall ist, obwohl die Fed ihren Leitzins gesenkt hat. Durch „keine Landung“ könnte die Risikobereitschaft der Anleger zunehmen. Das Risiko einer Überhitzung darf man aber nicht ignorieren, hätte es doch eine höhere Inflation und vielleicht auch niedrigere reale Anlageerträge zur Folge. Das Szenario bietet zwar die Aussicht auf Kursgewinne, geht aber mit Risiken einher, die Anleger genau im Blick behalten müssen.

FAZIT

- ➔ „Keine Landung“ macht die Geldpolitik und auch die Anlegerstimmung weniger berechenbar.
- ➔ Wenn die Leitzinsen nicht oder nur wenig gesenkt werden, könnten dividendenstarke Substanzwerte interessant werden, unter anderem Industrie- und Finanztitel.
- ➔ Bei Anleihen bevorzugen wir anstelle von Langläufern eine neutrale bis kurze Duration – und setzen wegen der engen Spreads auf Qualitätsanleihen.

ABBILDUNG 2: MEHR PRODUKTIVITÄT BEDEUTET IN DER REGEL MEHR WACHSTUM



Quelle: Haver Analytics. Quartalsdaten vom 31. März 1960 bis zum 30. September 2024.

China: Mit dem Rücken zur Wand

China hat weiterhin große Strukturdefizite. Die wirtschaftlichen Herausforderungen des Landes sind vielfältig. Dazu zählen die hohe Verschuldung und die Zahlungsausfälle des krisengeplagten Immobiliensektors, die Schulden der Regional- und Kommunalregierungen, große Deflationsrisiken, beachtliche Überkapazitäten in der Industrie und die ungünstige Demografie. Auch die weltpolitische Lage ist für China nicht einfach. Die USA und Europa drohen mit neuen Zöllen, was das Land zu einer noch stärkeren Neuausrichtung seiner Exportwirtschaft zwingen könnte. Die Finanzen der lokalen Gebietskörperschaften sind alles andere als gut, weil sogenannte Local Government Financing Vehicles (LGFVs) in großem Umfang außerbilanzielle

Kredite für Infrastrukturprojekte und die Stadtentwicklung aufgenommen haben. Strukturelle Faktoren schwächen Binnennachfrage und Konsum, was wiederum das Wachstum bremst. Der Aufstieg der Mittelschicht und die hohe soziale Stabilität hatten entscheidenden Anteil daran, dass sich Chinas Wirtschaftsmodell geändert hat, nachhaltiger wurde und der Konsum an Bedeutung gewann. Beim letzten Punkt ging es aber nur langsam voran, und die drohenden demografischen Herausforderungen machen es nicht besser. Im Median sind die Chinesen heute über 40 Jahre alt, gegenüber 38 Jahren in den USA und 29 in Indien. Unterdessen wurde eine niedrige Inflation, wenn nicht gar Deflation, mehr und mehr zum Dauerzustand. Sie belastet die Haushalts- und Unternehmensfinanzen.

Chinas Regierung will die Wirtschaft deshalb mit umfangreichen Maßnahmen stärken. Im November gab die Regierung Pläne für ein 10 Billionen Renminbi (1,4 Billionen US-Dollar) schweres Umschuldungsprogramm für die

lokalen Gebietskörperschaften bekannt, aber die erhofften direkten Finanzhilfen blieben aus. Entscheidend wird der Nationale Volkskongress im März sein, wenn Einzelheiten der Konjunkturprogramme bekannt werden dürften. Wir bezweifeln, dass die Maßnahmen angesichts der strukturellen Schwierigkeiten reichen, und sehen Defizite sowohl beim Volumen als auch beim Zeitplan, der koordinierten Umsetzung und der Effizienz. Fiskalpolitische Maßnahmen sind auf lokaler Ebene meist am wirksamsten, aber gerade hier ist das Geld besonders knapp.

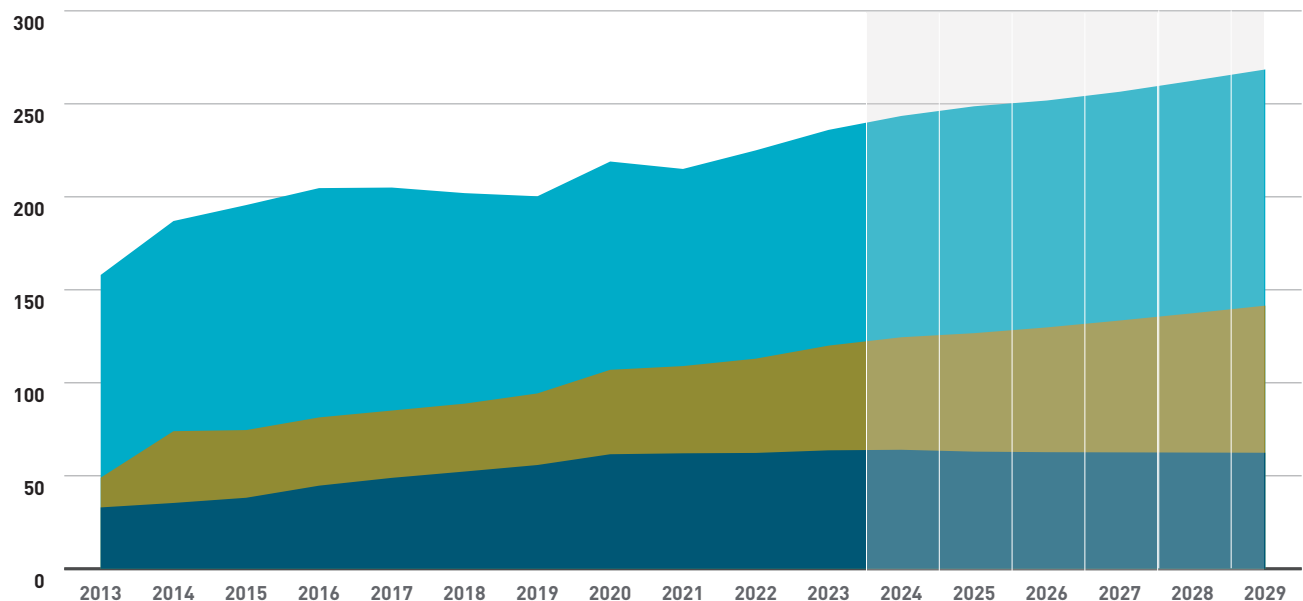
Alles in allem bleiben wir für Chinas Wirtschaft skeptisch, sehen aber trotzdem einzelne Chancen. Wegen der sehr langsamen Umsetzung der Strukturreformen halten wir auch eine sorgfältige Sektorauswahl für wichtig. Aus unserer Sicht sollte man auf Sektoren setzen, die von den kommenden Maßnahmen besonders stark profitieren dürften. Dazu zählen Basiskonsumgüter wie Lebensmittel und alkoholische Getränke, Onlinespiele und Kommunikation. All diesen Sektoren drohen auch keine Schwierigkeiten durch höhere Zölle anderer Länder.

FAZIT

- ➔ Man muss genau auf neue staatliche Hilfsmaßnahmen achten, vor allem im Umfeld des Nationalen Volkskongresses im März.
- ➔ Man sollte analysieren, welche Wertpapiere unter Zöllen leiden könnten.
- ➔ Interessant sind Sektoren und Unternehmen, die von Konjunkturprogrammen direkt profitieren können.

ABBILDUNG 3: CHINAS GESAMTVERSCHULDUNG

■ Haushalte ■ Staat ■ Unternehmen (Inlandsschulden, ohne Finanzsektor) ■ Prognosezeitraum



Quelle: Pressemitteilung des IWF zu China gemäß Artikel IV (2024). Jahresdaten von 2013 bis 2023. Prognosen von 2024 bis 2029.

Die große Zweiteilung

Eine asynchrone Weltwirtschaft: 2025 dürfte sich die Konjunktur weltweit weiter auseinanderentwickeln. Die USA dürften aufgrund des hohen Konsums, des stabilen Unternehmenssektors und möglicher Steuersenkungen der Trump-Regierung weiter stark wachsen. Länder wie Deutschland, Frankreich und China stehen hingegen vor großen Herausforderungen durch politische Unsicherheit, Deflationsrisiken und eine Rezession in der Industrie. Da die Inflations Sorgen weitgehend hinter uns liegen, wird der Wachstumsausblick künftig wohl größere Auswirkungen auf die Geldpolitik haben als bisher.

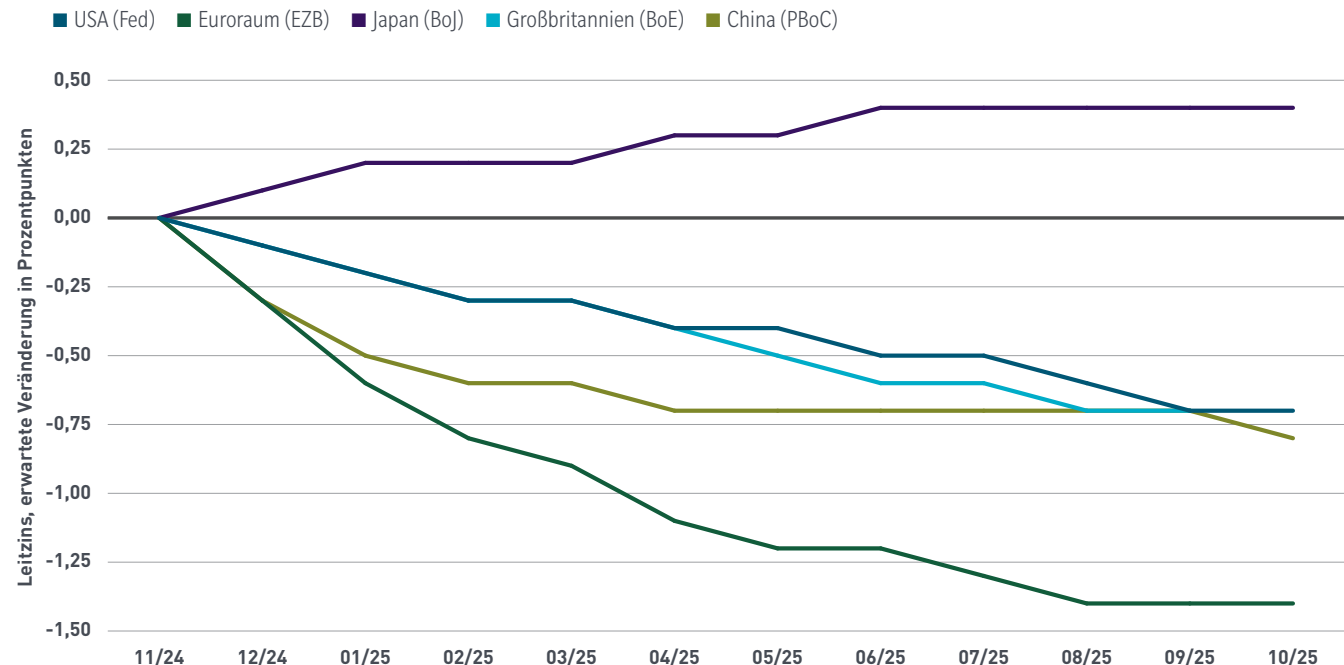
Zunehmende Hinweise auf eine divergierende Geldpolitik: Von wenigen Ausnahmen abgesehen dürften die Notenbanken ihre Geldpolitik weiter lockern. Ausmaß

und Tempo der Zinssenkungen könnten sich aber von Land zu Land stark unterscheiden. Die Geldpolitik wird also nicht mehr überall gleich stark gelockert. Manche Notenbanken, auch die Fed, wollen ihren Leitzins möglichst auf das neutrale Niveau zurückführen – also auf einen Gleichgewichtswert, der Vollbeschäftigung bei unveränderter Inflation ermöglicht. Andere Notenbanken wie die EZB könnten Zinssenkungen weit unter das neutrale Niveau und damit eine sehr viel expansivere Geldpolitik planen.

Ein gutes Umfeld für aktive, weltweit anlegende Anleihenmanager: Sowohl die Geldpolitik als auch das Wirtschaftswachstum dürften sich also weltweit auseinanderentwickeln. Wir rechnen daher mit gewissen Verzerrungen und Bewertungschancen im neuen Jahr. Wenn die US-Konjunktur wie von uns erwartet stabil bleibt, spricht weniger für eine lange Duration bei

amerikanischen Anleihen. In Regionen mit niedrigeren Wachstumsaussichten und einer vielleicht stärkeren Lockerung der Geldpolitik – wie dem Euroraum – scheint eine lange Duration strategisch interessanter. Unterdessen könnten sich einige Emerging-Market-Notenbanken aufgrund von Währungsabwertungen und der höheren US-Zinsen gezwungen sehen, ihre Geldpolitik nicht so stark zu lockern wie bislang geplant. Da sich die Emerging-Market-Länder aber fundamental stark voneinander unterscheiden, sehen wir hier bei Staatsanleihen Alphachancen durch eine aktive Länderallokation. Schließlich kann die divergierende Geldpolitik auch großen Einfluss auf die Kosten der Währungsabsicherung haben – zum Vorteil mancher Anleger und zum Nachteil anderer. Alles in allem glauben wir, dass es in nächster Zeit vor allem auf die Top-down-Sicht ankommt. Konjunktur, Wirtschaftspolitik und Makrorisiken werden entscheidend sein.

ABBILDUNG 4: DIE GELDPOLITIK ENTWICKELT SICH AUSEINANDER: ZINSERWARTUNGEN DER MARKTEILNEHMER



Quelle: Bloomberg. Auf Basis von Federal Funds Futures (USA) und Terminkontrakten anderer Länder. Stand 20. November 2024.

FAZIT

- ➔ Wer internationaler in Anleihen investiert, kann weltweite Marktverzerrungen besser nutzen.
- ➔ Interessant ist eine überdurchschnittliche Duration in Regionen, in denen Wachstum und Inflation am stärksten nachlassen, wie zurzeit in Europa.
- ➔ Währungsabsicherung kann die Portfolioerträge steigern.

GLP-1: Lifestyle-Medikamente, die alles verändern

Ein weiterer Quantensprung in der Medizin?

Sauberes Wasser, Medikamente wie Antibiotika und andere Innovationen haben Krankheiten fast verschwinden lassen, die früher eine enorme Belastung waren. Die Lebenserwartung stieg, die Arbeitsproduktivität nahm zu, und der Lebensstandard verbesserte sich weltweit. Heute ist Adipositas, Folge und Auslöser vieler anderer Krankheiten – etwa Krebs sowie Herz-Kreislauf-Erkrankungen –, ein großes Gesundheitsrisiko. GLP-1, zunächst als Medikament gegen Typ-2-Diabetes entwickelt, hat sich bei der Gewichtsreduktion als wirksam erwiesen. Es könnte zum ersten Medikament des 21. Jahrhunderts werden, das Auswirkungen auf Lebensqualität und Wirtschaft gleichermaßen hat.

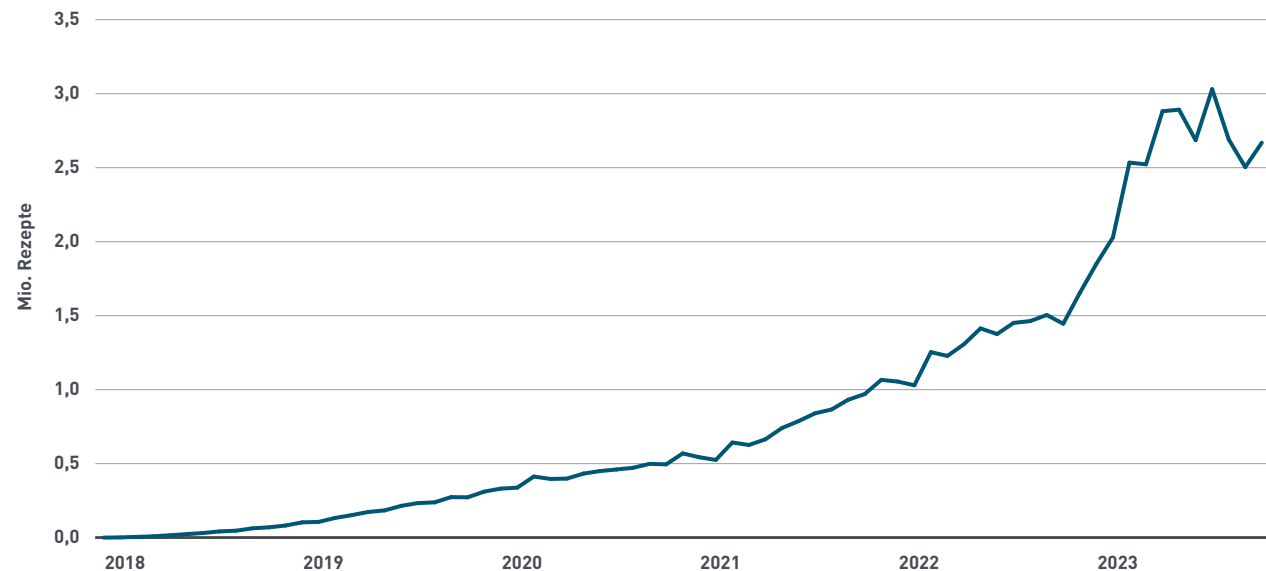
FAZIT

- ➡ GLP-1-Medikamente könnten die Antwort auf gesundheitliche Herausforderungen von heute sein. Lebenserwartung, Produktivität und Wirtschaftswachstum könnten steigen.
- ➡ Neben den klassischen GLP-1-Herstellern sollte man auch auf andere Sektoren oder Branchen achten, die von der raschen Einführung dieser Medikamente profitieren oder dadurch Probleme bekommen.

Grundlegende Auswirkungen nicht nur auf das Gesundheitswesen: Die schnelle Einführung von GLP-1-Medikamenten kann viel verändern. Schon jetzt sind die Umsätze der hier führenden Pharmaunternehmen kräftig gestiegen; auf die hohe Nachfrage haben sie mit Kapazitätsaufbau reagiert. Auch Medizintechnikhersteller und Entwickler von Methoden zur Medikamentenverabreichung dürften profitieren. Neben den bekannten Firmen könnte die zunehmende Akzeptanz von Adipositas-Behandlungen auch vielen anderen Unternehmen zugutekommen, aus den Branchen Gesundheit, Fitness, Lebensmittel und Getränke, Bekleidung, Vermögensmanagement und vielleicht sogar Transport. Wenn Menschen durch GLP-1 abnehmen, nehmen sie insgesamt weniger Kalorien auf. Ernährungsgewohnheiten ändern sich, und die Nachfrage etwa nach Fast Food sinkt. Aufgrund

fallender Gesundheitsausgaben können sich auch die Konsummuster ändern. Die Nachfrage nach Kleidung könnte steigen, da Menschen, die Gewicht verlieren, neue Kleidung in kleineren Größen brauchen. Durch eine höhere Lebenserwartung könnte der Bedarf an Pflegeeinrichtungen und Vermögensverwaltungsdiensten wachsen. Außerdem könnte die Wirtschaft insgesamt produktiver werden. Die Entwicklung der neuen Medikamente ist aber noch nicht abgeschlossen, und nach wie vor werden nicht alle Anwendungsmöglichkeiten genutzt. Wie bei allen neuen disruptiven Technologien und Entdeckungen sind umfangreiche Fundamentalanalysen, Neugier und Disziplin nötig, um zu erkennen, wer langfristigen Erfolg haben wird – und Mut, um an diesen Titeln auch bei vorübergehenden Schwierigkeiten festzuhalten.

ABBILDUNG 5: GLP-1-Verschreibungen



Quelle: Bloomberg Intelligence. Monatsdaten vom 1. Januar 2018 bis zum 30. November 2023.

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.

Quelle der Indexdaten: MSCI. MSCI gibt keinerlei Garantien oder Gewährleistungen und übernimmt keinerlei Verantwortung 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.

Dieses Dokument darf nur von institutionellen Investoren, Investmentexperten und qualifizierten professionellen Investoren genutzt werden. Nicht zugelassen für Privatanleger.

Dieses Dokument dient nur zur allgemeinen Information. Das spezifische Anlageziel, die finanzielle Situation und die besonderen Anforderungen einer bestimmten Person sind nicht berücksichtigt. Es ist weder Werbung für noch Beratung zu Investmentprodukte(n) oder -dienstleistungen von MFS. 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. Die Wertentwicklung der Vergangenheit oder jegliche Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Die hierin enthaltenen Informationen dürfen ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS nicht kopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen zum Veröffentlichungsdatum korrekt sind, übernimmt MFS keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern oder Auslassungen sind. Die Informationen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. MFS übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Verluste oder Folgeschäden, die aus der Verwendung dieses Dokuments oder dem Vertrauen darauf entstehen.

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.